

335.1752

Pus

p

c1

PENENTUAN PORTOFOLIO OPTIMAL MENGGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAL PADA PRODUK REKSADANA



TESIS

**Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh derajat Sarjana
S-2 Magister Manajemen**

Oleh :

**LIENA PUSPITASARI H, BCSc
NIM. C4A097098**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001**

UPT-PUSTAK-UNDIP



Sertifikat

Saya, **Liena Puspitasari H, B. Comp Sci**, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada Program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Liena Puspitasari H, B. Comp Sci".

LIENA PUSPITASARI H, B. Comp Sci
NIM. C4A097098
Maret 2001

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

PENENTUAN PORTOFOLIO OPTIMAL MENGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAL PADA PRODUK REKSADANA

Yang disusun oleh Liena Puspitasari H, BCSc NIM. C4A097098
Telah dipertahankan di Dewan Penguji
pada tanggal 25 Juni 2001
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing I

Dra. Irene Rini DP, ME

Pembimbing II

Drs. Prasetiono, MSi

Semarang, 25 Juni 2001
Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Program



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

Abstract

Reksadana or mutual fund is considered as an alternative investment to increase from expected return of individual securities. As an indirect investment (through fund manager), investment take the form in obligation, securities, stock, money market and portofolio. Efforts to spread and minimizing risk take the form of diversification.

Empirical study is intended to analyze a market risk (β) in regards to optimum mutual fund's type and investment proportion.

Data used for this research is secondary data that have been selected from a sample of 56 mutual fund company, weekly data from June 1999 thru May 2000. Three monthly monthly time deposit's interest rate was used as a proxy, mutual fund return was used for risk free return variable and market return. Wednesday data represent weekly data was attempted to eliminate week-end effects.

Single index models and cut off point (excess return to Beta) were used to aid in mutual funds portofolio analysis to find optimal mutual fund portofolios.

Portofolios analysis using the Single Index Model applied to 36 mutual finds with β significant ($\alpha = 0,05\%$)

Cut off ratio calculation for a period of 5 weeks showed Fixed Income Mutual Fund, such as Indovest Dana Obligasi and BNI Dana Berbunga as an optimum portofolio.

Abstrak

Reksadana sebagai institusi alternatif investasi bertujuan untuk mengeliminasi resiko portofolio. Sebagai bentuk investasi tidak langsung (melalui fund manager), melainkan investasi pada obligasi, saham, pasar uang dan campuran. Diversifikasi tersebut sebagai upaya pengelolaan β (resiko) pasar terhadap Reksa dana dan proporsi reksa dana yang optimal.

Pemilihan sampel dilakukan dengan purposive sampling dari populasi 77 reksa dana terpilih 56 sampel. Data yang digunakan berasal data sekunder dan bersifat mingguan dari Juni 1999 – Mei 2000. Suku bunga deposito 3 bulan sebagai proksi untuk variabel return bebas resiko dan return market diambilkan dari indeks return reksa dana.

Data hari rabu mewakili data mingguan. Analisis data mengacu pada model indeks tunggal dan Cut Off Point (Excess Return to Beta). Untuk mengetahui proporsi reksa dana yang optimal. Analisis uji beda digunakan untuk menganalisis perbedaan β reksa dana pendapatan tetap dengan β reksa dana saham.

Hasil analisis menunjukkan bahwa β reksa dana saham akan signifikan lebih besar dari pada β reksa dana pendapatan tetap. Hasil perhitungan dengan Int Off Pint selama 5 minggu menunjukkan reksa dana pendapatan tetap yaitu Indovest Dana Obligasi dan BNI Berbunga sebagai portofolio optimal.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, akhirnya penulisan Tesis untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh derajat Sarjana S-2 Magister Manajemen Universitas Diponegoro dapat di selesaikan dengan baik.

Tesis ini dapat di selesaikan dengan baik berkat bimbingan, bantuan dan dorongan dari berbagai pihak, dan oleh karena itu secara khusus kami mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Dra. Irene Rini DP, ME selaku Pembimbing I.
2. Bapak Drs. Prasetyono, MSi selaku Pembimbing II.
3. Bapak Prof. DR Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen.
4. Segenap Staff Pusat Informasi Pasar Modal (BEJ) di Semarang dan Jakarta.
5. Segenap Staff dan Pimpinan Koran Bisnis Indonesia di Semarang.
6. Rekan-rekan yang membantu dalam pemrosesan data serta memberi masukan-masukan dalam penulisan tesis ini.
7. Rekan-rekan Angkatan VII kelas sore tahun 1997.

Kami yakin bahwa dalam penulisan ini masih banyak ditemui beberapa kekurangan baik ditinjau dari penyajian, materi maupun bahasa, oleh karena itu saran dan kritik yang membangun sangat kami nantikan.

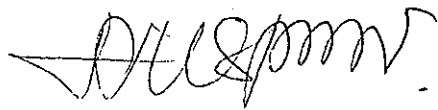
Demikian pula kami sangat mengharapkan, bahwa Tesis ini dapat digunakan bagi arahan para investor atau masyarakat dan dunia pendidikan dalam pembentukan

portofolio optimal, serta dapat digunakan bagi peneliti-peneliti selanjutnya, sehingga dapat digunakan bagi pengembangan keilmuan.

Akhirnya kepada yang kami cintai, papi; mami; adik-adik dan putri kami, Tiffany Andrea, serta sahabat kami Ibu Sri Tundjung W, SE dan Bp. Ir. Bambang Wuragil, MM kami menghaturkan penghargaan dan terima kasih setinggi-tingginya atas doa, perhatian dan dorongan semangat dalam menyelesaikan studi S-2 Magister Manajemen di Universitas Diponegoro.

Semarang, 25 Juni 2001

Penulis



Liena Puspitasari B. Comp. Sci.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
ABSTRACT	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
BAB II LANDASAN TEORI	7
2.1. Reksa Dana	7
2.1.1. Pengertian Reksa Dana	7
2.1.2. Bentuk Reksa Dana	8
2.1.3. Sifat Reksa Dana	8
2.1.4. Skema Kerja	9
2.1.5. Jenis Reksa Dana	10
2.1.6. Manfaat Reksa Dana	13

2.2. Bentuk Reksa Dana	16
2.3. Resiko dan Keuntungan	18
2.3.1. Pengukuran Resiko dan Return	19
2.4. N.A.B (Nilai Aktiva Bersih)	22
2.5. Resiko Investasi Pada Reksa Dana	23
2.6. Penentuan Portofolio dengan Model Indeks Tunggal	24
2.7. Penelitian Terdahulu	26
2.8. Hipotesis Penelitian	28
2.9. Definisi Operasional	28
2.10. Kerangka Teori Penelitian	29
BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1. Jenis dan Sumber Data	31
3.2. Populasi dan Sampling	31
3.3. Teknis Analisis	33
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	37
4.1. Bursa Efek Jakarta	37
4.2. Perkembangan Reksa Dana	40
4.3. Macam / Jenis Reksa Dana	40
4.3.1. Reksa Dana Pendapatan Tetap	41
4.3.2. Reksa Dana Saham	45
4.3.3. Reksa Dana Campuran	49
4.3.4. Reksa Dana Pasar Uang	52
4.3.5. Kebijakan Investasi	75

BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN.....	76
5.1. Rata – rata Return Reksadana Individual.....	76
5.1.1. Rata-rata Return Reksadana Pendapatan Tetap	76
5.1.2. Rata-rata Return Reksadana Saham	77
5.1.3. Rata-rata Return Reksadana Campuran.....	79
5.1.4. Rata-rata Return Reksadana Pasar Uang	80
5.2. Perkembangan Return Bebas Resiko	81
5.3. Analisis Tingkat Resiko Melalui Beta Reksadana.....	83
5.4. Uji Beda Resiko Sistematis (β)	86
5.5. Analisis Capital Assets Pricing Model (CAPM)	90
5.6. Pembentukan Portofolio Optimal	93
5.6.1. Reksadana Anggota Portofolio	94
5.6.2. Proporsi Reksa Dana dalam Portofolio	95
BAB VI PENUTUP.....	97
6.1. Kesimpulan.....	97
6.2. Saran.....	98
DAFTAR PUSTAKA	99
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Perdagangan Saham Bursa Efek Jakarta 1989 - 1997	39
Tabel 4.2.	Perkembangan Reksadana di Indonesia 1996 – 1989	40
Tabel 4.3.	Kebijakan Investasi Reksa Dana ABN AMRO Indonesia	
	Dana Saham	45
Tabel 4.3.	Kebijakan Investasi Reksa Dana ABN AMRO Indonesia	
	Dana Obligasi	46
Tabel 4.5.	Kebijakan Investasi Shcroder – Panin Dana Mantap	47
Tabel 4.6.	Kebijakan Investasi Shcroder – Panin Dana Prestasi	47
Tabel 4.7.	Kebijakan Investasi Dana Pasti	60
Tabel 4.8.	Kebijakan Investasi Sejahtera	60
Tabel 4.9.	Alokasi Investasi Kekayaan Reksa Dana Dana Reksa Anggrek	61
Tabel 4.10.	Kebijakan Investasi Dana reksa Serwi di investasikan dengan	
	Alokasi aset	63
Tabel 4.11.	Kebijakan Investasi Arjuna – Unit Penyertaan	67
Tabel 4.12.	Kebijakan Investasi Bima Unit Penyertaan	68
Tabel 4.13.	Kebijakan Investasi Yudhistira Unit Penyertaan	70
Tabel 4.14.	Kebijakan Investasi Danareksa Syariah dengan	
	Alokasi Aset	71

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I	Data N.A.B. Reksadana (Juni 1999 – Mei 2000)
Lampiran II	Data Return indeks Pasar Reksadana (50 minggu pengamatan)
Lampiran III	Data Expected Return Model Indeks Tunggal Untuk Beta ... Signifikan.
Lampiran IV	Data Reksa Dana Efisien diatas Security Market Line (lima Periode Pengamatan dalam mingguan).
Lampiran V	Optimalisasi Portofolio dipilih untuk Reksadana yang efisien (uji minggu I).
Lampiran VI	Optimalisasi Portofolio dipilih untuk Reksadana yang efisien (uji minggu II).
Lampiran VII	Optimalisasi Portofolio dipilih untuk Reksadana yang efisien (uji minggu III).
Lampiran VIII	Optimalisasi Portofolio dipilih untuk Reksadana yang efisien (uji minggu IV).
Lampiran IX	Optimalisasi Portofolio dipilih untuk Reksadana yang efisien (uji minggu V).
Lampiran X	Data Return Produk – Produk Reksadana dan Indeks Reksadana.
Lampiran XI	Data Periode Penyusunan Model Beta Masing-Masing Reksadana Terseleksi (N=45).
Lampiran XII	Data Periode Pengujian Resiko Terhadap Return Kelompok Portofolio (N=10).
Lampiran XIII	Uji Model Kelompok Reksadana (diambil untuk beta yang signifikan sampel 0,10 %).
Lampiran XIV	Analisis Security Market Line (SML) dan Posisi Return Pengamatan dalam SML.

DAFTAR GAMBAR

Gambar I	Skema Kerja Reksa Dana	9
Gambar II	Kerangka Teori Penelitian	30

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan Reksa Dana setelah tahun 1996 tidak lepas dari upaya pemerintah dalam memberikan landasan hukum yang kuat dan jelas. Hal tersebut sangat penting untuk meningkatkan kepercayaan investor dan masyarakat umum dalam berinvestasi di Reksa Dana. Upaya Pemerintah yang lain adalah pemberian insentif berupa keringanan pajak bagi pemegang unit penyertaan Reksa Dana KIK (Kontrak Investasi Kolektif)

Misi pemerintah melalui penerbitan Reksa Dana adalah untuk meningkatkan peran investor lokal terutama investor individu (ritel). Dengan semakin meningkatnya jumlah investor lokal diharapkan semakin meningkat pula ketahanan dan likuiditas pasar modal karena dengan begitu, bila suatu saat investor asing menarik labanya ke luar negeri, perannya dapat digantikan oleh investor lokal yang semakin kukuh. Walau dalam perjalanannya, ternyata yang mendominasi pasar Reksa Dana justru investor besar (institusi), seperti perbankan dan asuransi (85%) sedangkan investor kecil dan pemula justru sedikit (15%). Akibatnya seperti terjadi sekarang, saat industri perbankan dan asuransi dirundung masalah, terjadilah penarikan dana atau redemption. Ketika krisis ekonomi menerjang, terjadi redemption dari investor perbankan sampai hampir Rp. 4 triliun. Per Desember 1998, dana yang dikelola oleh perusahaan Reksa Dana tinggal Rp. 3,68 triliun, atau 37% jika dibandingkan per Juni 1997.

Pengetahuan seputar Reksa Dana masih belum memasyarakat sehingga minat untuk berinvestasi di Reksa Dana pun masih belum maksimal. Masih sangat diperlukan upaya untuk meningkatkan pemahaman masyarakat tentang Reksa Dana, seperti mengenai : keuntungan dan resiko, mekanisme, memonitor hasil, yang semuanya diperlukan untuk digunakan sebagai dasar pertimbangan sebelum memulai berinvestasi. Terlepas dari harapan tersebut, potensi dan peran Reksa Dana pada masa yang akan datang sangat besar. Hal ini sejalan dengan pemulihan pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar modal pada khususnya. Dengan diharapkannya pemulihan ekonomi dan meningkatnya kesejahteraan dan kemakmuran masyarakat, maka akan meningkat pula kebutuhan dan kemampuan masyarakat dalam berinvestasi, salah satu alternatif investasi tersebut adalah Reksa Dana. Selain alternatif-alternatif lain pada *Financial asset* seperti : Valas, deposito, obligasi, saham.

Reksa Dana adalah sarana investasi dimana para *fund manager* menghimpun dana dari masyarakat investor yang selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio keuangan seperti valuta asing, saham, deposito dan obligasi. Dibandingkan dengan investasi-investasi langsung yang selama ini dilakukan seperti valuta asing, saham deposito dan obligasi, Reksa Dana mempunyai beberapa karakteristik yang lebih menguntungkan antara lain dengan adanya manajer profesional yang mengelola dana-dana dari Reksa Dana tersebut. Manajer-manajer tersebut tentunya lebih banyak mempunyai informasi, keahlian dan peluang dalam melakukan investasi terhadap saham ataupun sarana investasi yang lainnya. Kemudian dalam hal likuiditas, tiap Reksa Dana dapat

diuangkan kembali atas permintaan investor (*redemption*). Dan yang paling penting adalah adanya diversifikasi dimana dana-dana investasi tidak seluruhnya diinvestasikan pada satu peluang investasi.

Pada umumnya Reksa Dana mempunyai kurang lebih 30 sampai 60 jenis saham dari berbagai perusahaan. Kebijakan investasi menjadi petunjuk dalam berinvestasi seperti tertera dalam prospektus masing-masing produk Reksa Dana yang ditawarkan, misalnya dalam produk Reksa Dana Syariah, manajer investasi tidak akan menginvestasikan dananya dalam investasi yang bertentangan dengan ajaran Islam. Proporsi alokasi investasipun sudah ditentukan sesuai dengan jenis dari produk Reksa Dana tersebut. Seperti dalam Reksa Dana Sekuritas ditentukan efek hutang minimum 80% dan maksimum 90%, sedangkan instrumen pasar uang minimum 10% dan maksimum 20%.

Pembatasan investasi yang ditetapkan oleh Bapepam juga bertujuan agar manajer investasi berinvestasi dalam koridor peraturan dan ketentuan yang telah ditetapkan dan diatur didalam peraturan BAPEPAM nomor IV B.1 tanggal 17 Januari 1996 tentang pedoman pengelolaan Reksa Dana berbentuk KIK.

Penurunan bunga SBI menjadi sebesar $\pm 12\%$ diakhir tahun 1999 berdampak positif terhadap perkembangan pasar Reksa Dana di Indonesia. Setelah krisis terlihat ada beberapa produk Reksa Dana yang harus dilikuidasi, tetapi setelah adanya kegairahan kembali, di pasar modal kembali terlihat lagi ada produk-produk Reksa Dana baru yang mulai dipasarkan. Sejumlah institusi yang sebelumnya banyak menyimpan investasinya di pasar uang juga mengalihkan dananya ke Reksa Dana. (Investor, Mei 2000). Sampai dengan

Maret 2000 terdapat kurang lebih 80 produk Reksa Dana yang terdiri dari Reksa Dana Pendapatan Tetap sebanyak 33, Saham sebanyak 21, campuran sebanyak 21 dan Pasar uang sebanyak 5 buah. (Bisnis Indonesia, 29 Mei 2000)

Kondisi politik yang tidak bisa diprediksi ditambah dengan pasar global yang kembali bergejolak membuat para investor yang rasional dalam rangka mempertahankan return yang optimal juga memperkecil resiko yang kurang menguntungkan dengan melakukan strategi diversifikasi investasinya dengan membentuk portofolio. Diversifikasi juga memberikan keseimbangan dengan memberikan batasan maksimum atas satu jenis investasi.

Para investor yang rasional selalu berusaha memaksimalkan return yang dikombinasikan dengan resiko tertentu dalam setiap kegiatan investasinya dimana resiko bisa dibagi menjadi 2 tipe resiko yaitu :

- (1) Resiko sistematis karena dampak resiko ini tidak dapat dihindarkan sebagai akibat kondisi perekonomian secara umum sehingga berpengaruh terhadap semua perusahaan.
- (2) Resiko tidak sistematis yang dapat dihindarkan dengan melakukan diversifikasi investasi dengan melakukan portofolio saham, karena resiko tidak sistematis ini berkaitan dengan kondisi perusahaan secara spesifik, sehingga berpengaruh terhadap sekelompok kecil perusahaan.

Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa salah satu masalah yang sering dihadapi oleh para analis investasi modal adalah penaksiran resiko yang dihadapi oleh investor. Teori keuangan menyatakan apabila resiko suatu

investasi meningkat, maka investor mensyaratkan tingkat keuntungan semakin besar.

Portofolio pada umumnya mempunyai resiko yang lebih rendah karena adanya diversifikasi. Untuk menganalisis portofolio diperlukan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio. Salah satu teknis analisis portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995) adalah dengan menggunakan Indeks Tunggal. Reksa Dana yang merupakan suatu portofolio dalam penelitian ini akan digunakan sebagai data/input tentang struktur portofolio atas produk-produk Reksa Dana yang terseleksi agar dapat mengoptimalkan return dan meminimalkan resiko pada investor reksa Dana.

1.2. Perumusan Masalah

Bagi investor yang bergerak pada pasar modal akan dihadapkan pada kemungkinan return yang akan di dapat dan resiko yang akan ditanggung. Investasi dalam bentuk portofolio dilakukan untuk meminimalisasi resiko.

Reksadana sebagai bentuk investasi portofolio mempunyai strategi investasi yang berbeda (obligasi, saham, campuran dan uang) sehingga bagi investor harus menganalisis resiko dan return. Masing-masing jenis reksa dana akan menghasilkan return dan resiko yang berbeda.

Terbatasnya dan banyaknya reksa dana membuat investor tidak hanya memilih reksa dana unggulan saja, melainkan besarnya proporsi dari reksa dana pilihan.

Para investor dalam memilih Reksa Dana menghadapi banyak pilihan, maka untuk membantu para investor dalam memilih Reksa Dana diperlukan petunjuk pada pemilihan investasi pada produk-produk Reksa Dana dan jenisnya serta kombinasinya agar dapat menghasilkan return yang optimal tanpa mengabaikan faktor resikonya. Dengan pertimbangan bahwa pembentukan portofolio merupakan suatu pilihan terbaik bagi para investor maka peranan teori portofolio optimal sangat diperlukan baik dalam pemilihan Reksa Dana-Reksa Dana yang akan dimasukkan dalam portofolio Reksa Dana yang terseleksi.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Penelitian dilakukan dengan tujuan :

1. Untuk menganalisis pengaruh ^{Apakah} resiko pasar terhadap pemilihan Reksa Dana. ^{mempengaruhi} ?
2. Untuk menganalisis proporsi alokasi pada masing-masing jenis Reksa Dana.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

1. Sebagai penerapan teori portofolio model Indeks Tunggal pada Reksa Dana.
2. Sebagai pertimbangan investor dalam memilih portofolio Reksa Dana yang efisien.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Reksa Dana

2.1.1. Pengertian Reksa Dana

Memiliki beberapa jenis saham lebih sedikit risikonya dari memiliki hanya satu jenis saham. Memiliki berbagai obligasi dan berbagai saham atau sekuritas lainnya, jauh lebih kecil risikonya daripada memiliki beberapa saham saja. Jadi semakin bervariasi bentuk investasi anda semakin kecil pula risiko yang anda hadapi.

Tapi melakukan diversifikasi agak merepotkan karena membeli suatu portofolio yang terdiri dari saham-saham dan obligasi-obligasi individu biayanya bisa jadi mahal. Kemudian untuk meneliti apa yang harus dibeli – dan kapan membelinya – cukup menyita waktu.

Lahirnya reksa dana merupakan satu pemecahan. Reksa dana merupakan kumpulan saham-saham, obligasi-obligasi atau sekuritas lainnya yang dimiliki oleh sekelompok investor dan dikelola oleh perusahaan investasi profesional. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi tersebut tanpa harus menyita waktu untuk memilih dan mengawasinya terus menerus. Uang yang diinvestasikan ke suatu reksa dana mutual (fund) akan disatukan dengan uang dari investor-investor lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar daripada harus melakukan investasi sendiri.

Karena reksa dana dapat memiliki ratusan sekuritas yang berbeda, kesuksesan reksa dana tidak tergantung pada satu atau dua saham. Para pengelola profesional reksa dana terus menerus memperhatikan tabel-tabel mengenai pasar, menyesuaikannya dengan portofolio untuk mencapai kinerja terbaik yang paling memungkinkan.

2.1.2. Bentuk Reksa Dana

Pelaksanaan reksa dana di Indonesia diatur oleh Bapepam yang sudah menetapkan pelaksanaan reksa dana dalam dua bentuk, yakni bentuk Perseroan dan Kontrak Investasi Kolektif. Reksa dana bentuk perseroan mencatatkan sahamnya di bursa dan diperjual belikan di pasar sekunder. Sedangkan Kontrak Investasi Kolektif, sahamnya tidak didaftarkan di bursa dan diperdagangkan pada pasar sekunder. Itu sebabnya, penyertaan pada reksa dana jenis ini disebut Unit Penyertaan, bukan berbentuk saham. Penjualan dan pembelian kembali setiap unit penyertaan dilakukan oleh Manajer Investasi melalui bank kustodian.

2.1.3. Sifat Reksa Dana

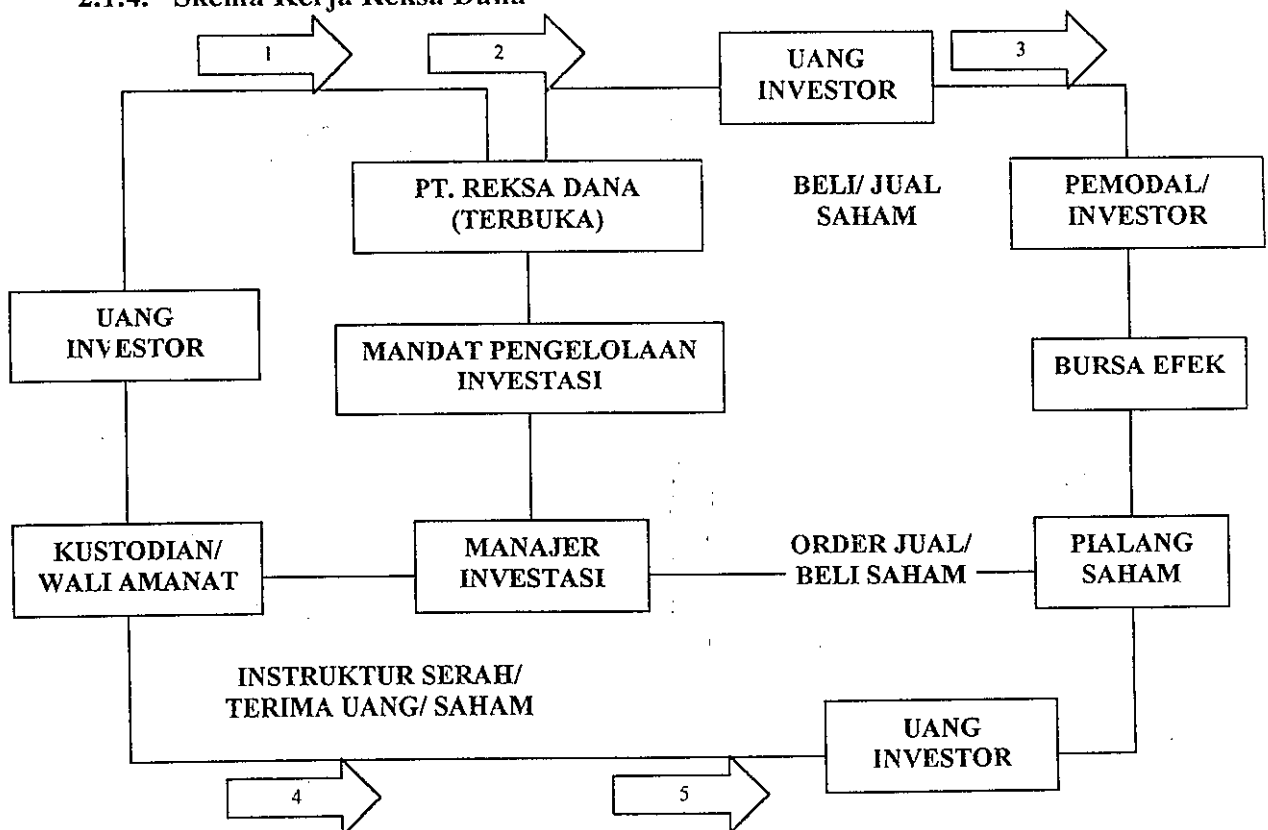
Sebagian besar reksa dana adalah 'Reksa Dana Terbuka' (*open-end*). Itu berarti perusahaan investasi menjual sebanyak mungkin reksa dana yang diinginkan investor. Begitu uang masuk, dana itu berkembang; jika para investor menjual, jumlah reksa dana yang dikeluarkan menurun.

Kadang-kadang reksa dana terbuka menutup diri dari investor baru jika reksa dana tersebut berkembang terlalu besar untuk dikelola secara efektif – walaupun pemegang reksa dana pada saat ini dapat terus menerus

menginvestasikan uangnya. Ketika suatu dana ditutup dengan cara ini, maka perusahaan investasi itu seringkali menciptakan dana yang sama untuk mengkapitalisasi minat investor.

Reksa dana tertutup lebih menyerupai saham dalam hal perdagangannya. Walaupun dana-dana ini memang berinvestasi di berbagai jenis sekuritas, mereka mengembangkan dananya satu kali saja, kemudian menawarkan hanya jumlah sertifikat yang telah ditentukan dengan pasti dan diperdagangkan di suatu bursa atau dengan cara OTC (*over-the-counter*). Harga pasar suatu reksa dana tertutup berfluktuasi sesuai dengan permintaan investor dan juga perubahan nilai dari penempatan sekuritasnya (portofolio).

2.1.4. Skema Kerja Reksa Dana



Sumber : Dana dan investasi

Keterangan :

- 1) Investor membeli saham dana reksa.
- 2) Reksadana memberi wewenang kepada manajer instansi untuk mengelola aset perusahaan.
- 3) Manajer investasi melakukan jual beli saham melalui pialang.
- 4) Manajer investasi menginstruksikan kustodian untuk menyerahkan menerima saham/uang sebagai hasil jual/beli saham.
- 5) Semua proses diatur oleh Otoritas Bursa.

2.1.5. Jenis Reksa Dana

Pemegang unit penyertaan reksa dana biasa mendapatkan perkembangan NAB (Nilai Aktiva Bersih) setiap hari. Di Indonesia reksa dana dibagi dalam empat kategori besar : reksa dana Saham atau reksa dana Ekuitas, reksa dana Obligasi, reksa dana Spesialis, dan reksa dana Pasar Uang.

Dari keempat jenis itu, reksa dana saham memberi hasil investasi antara 2 % - 4 %. Reksa dana obligasi hasilnya sekitar 1 % - 1,5 %, reksa dana spesialis dan pasar uang antara 1 % - 2 %. Setiap reksa dana tidak pernah berinvestasi secara acak. Reksa dana yang berbeda membeli pasar-pasar yang berbeda, mencari produk-produk khusus.

Sebagian besar reksa dana mendiversifikasikan penempatan sekuritasnya dengan cara membeli sejumlah besar investasi yang sesuai dengan jenis reksa dana misalnya, reksa dana saham mungkin memiliki

memiliki saham dalam 30 - 60 perusahaan atau lebih yang memberikan serangkaian produk dan jasa yang berbeda. Daya tarik dari keanekaragaman ini ialah kerugian dari beberapa saham diharapkan dapat dikurangi – atau ditutupi – dengan keuntungan saham-saham yang lain.

a. Reksa Dana Saham

Reksa dana saham berinvestasi terutama dalam saham-saham dengan portofolio bervariasi, tergantung pada tujuan-tujuan investasi reksa dana tersebut. Ada beberapa tipe reksa dana saham. Perbedaan yang paling jelas di antaranya menekankan pertumbuhan, pendapatan dan kombinasi dari keduanya.

Beberapa reksa dana memasukkan lebih banyak risiko ke dalam suatu dana tertentu daripada yang lain karena mereka membeli saham di perusahaan yang baru berkembang. Laba dari seluruh distribusi reksa dana saham dikenakan pajak. Tapi pajak tidak dilakukan pada peningkatan nilai reksa dana, hingga reksa dana itu dijual. Sebagai contoh, beberapa reksa dana saham berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang telah mapan yang membayar dividen secara reguler. Sebagian reksa dana saham yang lain berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang baru beroperasi yang belum dapat diharapkan selama beberapa tahun.

Dalam reksa dana saham, ada kalanya manajer investasi memilih saham-saham yang memiliki bobot tinggi pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Untuk ini disebut juga reksa dana indeks.

Daya tarik reksa dana ini adalah apabila terjadi kenaikan indeks secara umum, reksa dana akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada keuntungan rata-rata perusahaan lain yang tergabung dalam IHSG.

b. Reksa Dana Obligasi

Reksa dana obligasi menghasilkan pendapatan reguler tapi tidak memiliki tanggal jatuh tempo seperti halnya obligasi dan tidak ada jaminan pembayaran kembali atas investasi yang ditanamkan. Keuntungan reksa dana obligasi ini adalah dividen dapat diinvestasikan kembali reksa dana untuk meningkatkan nilai pokoknya. Dan para pembeli dapat berinvestasi dalam jumlah uang yang lebih kecil daripada yang mereka perlukan untuk membeli obligasi, disamping investor telah mendapatkan portofolio yang terdiversifikasikan untuk dikembangkan. Sebagai contohnya, banyak obligasi dijual seharga Rp 5.000.000,- atau lebih, tapi bisa memilih reksa dana yang seharga Rp 1.000.000,- dan membeli beberapa yang lain dalam jumlah yang lebih kecil lagi sebagai tambahan.

c. Reksa Dana Spesialis

Reksa dana ini mengkhususkan diri pada investasi tertentu, misalnya, reksa dana hanya membeli saham, obligasi atau surat berharga lainnya yang diterbitkan emiten yang berdomisili di Jakarta. Ada juga yang mengkhususkan diri pada industri tertentu misalnya : infrastruktur.

Di dunia internasional, reksa dana dapat menetapkan tujuan investasi yang lebih spesifik, seperti :

1) **Reksa dana mulia** – sebagian besar penanaman investasi kembali ditempatkan dalam saham-saham pertambangan.

2) **Reksa dana sektor Khusus**

Membeli saham dalam industri khusus seperti perawatan kesehatan atau elektronik.

3) **Reksa dana obligasi *yield*** yang tinggi hanya membeli obligasi-obligasi beresiko untuk menghasilkan pendapatan tinggi.

d. **Reksa Dana Pasar Uang**

Reksa dana ini menyerupai rekening tabungan. Untuk setiap rupiah akan mendapat satu rupiah kembali ditambah bunga hasil investasi yang dilakukan reksa dana. Karena umumnya reksa dana ini bebas risiko, banyak investor memilih reksa dana ini. Bunga reksa dana pasar uang ini mengikuti turun naiknya suku bunga bank, maka ketika bunga bank turun maka bunga yang didapat investor juga berkurang. Sebagai daya tarik, maka investor diperbolehkan membuka cek untuk membayar rekening mereka, nilai minimumnya dibatasi, tapi tidak dikenakan biaya.

2.1.6. Manfaat Reksa Dana

Di samping kemudahan itu masih ada beberapa keuntungan lagi yang di dapatkan apabila menginvestasikan pada reksa dana.

1) Diversifikasi investasi dan penyebaran risiko.

Besarnya dana yang dikelola oleh reksa dana memungkinkan pengelola untuk mendiversifikasikan investasinya ke berbagai jenis efek (saham, obligasi, pasar uang) – tidak tergantung pada satu atau beberapa instrumen saja – sehingga ada penyebaran risiko. Penasihat investasi yang ahli dan berpengalaman akan melihat peluang investasi yang ada, serta menganalisisnya berdasarkan data yang tersedia secara mantap sehingga hal ini akan dapat memperkecil risiko. Selain itu juga Penasihat Investasi akan melihat sektor-sektor industri yang dapat memberikan keuntungan yang lebih baik.

2) Biaya rendah

Biaya relatif akan lebih kecil, karena dikelola secara profesional sehingga akan menciptakan efisiensi dalam pengelolaan.

3) Harga

Reksa dana tidak begitu terpengaruh dengan harga-harga saham di bursa. Apabila harga saham di bursa mengalami penurunan secara umum, maka manajer investasi akan menoleh ke instrumen investasi lain, misalnya pasar uang. Mereka menjaga agar investasi anda senantiasa menguntungkan.

4) Dapat dimonitor secara rutin

Sebagai pemilik reksa dana, saham dapat memonitor perkembangan harga sahamnya secara rutin. Setiap hari reksa dana akan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau Net Assets *Value*

(NAV) melalui surat kabar. NAV dihitung berdasarkan harga penutupan pada akhir hari bursa untuk setiap sekuritas yang ada dalam portofolio ditambah asset lainnya seperti uang tunai dikurangi hutang maupun kewajiban lainnya. Sedangkan NAV per saham dihitung dari total NAV dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada saat itu.

5) Likuiditas terjamin

Berbeda dengan saham perusahaan biasa, saham reksa dana terbuka sangat likuid. Apabila Investor ingin menjual saham, maka perusahaan reksa dana atau manajer investasi yang bersangkutan wajib membelinya kembali pada harga NAV. Hal ini tidak terjadi pada saham perusahaan biasa, dimana setiap penawaran permintaan jual/beli yang belum bisa dipastikan karena tergantung dari penawaran dan permintaan pasar.

6) Pengelolaan portofolio yang profesional

Kemampuan investor kecil dalam mengakses informasi pasar dan kemampuan menganalisis saham secara baik sangat terbatas. Manajer investasi yang mengelola portofolio reksa dana mempunyai akses informasi pasar melalui banyak sumber sehingga bisa mengambil keputusan yang lebih akurat untuk kepentingan investasi.

7) Pemerataan Kesempatan Investasi

Pasar modal selama ini masih dianggap sebagai lahan investasi bagi para pemilik modal besar atau bagi yang memiliki akses informasi yang baik. Melalui reksa dana, investor pemilik modal kecil bahkan

hanya dengan Rp 100.000,- saja mendapat kesempatan ikut menanam uangnya di pasar modal. Misalnya, melalui reksa dana "Danareksa Melati". Melalui kegiatan hubungan nasabah yang dilakukan manajer investasi, informasi kesempatan investasi akan tersebar secara lebih luas dan merata. Semua itu tergantung keberhasilan manajer investasi dalam menghimpun dana dan inovasi-inovasi dalam melakukan alokasi investasi reksa dana.

2.2. Bentuk Reksa Dana

Dilihat dari segi bentuknya, Reksa dana dapat dibedakan menjadi :

1) Reksa dana berbentuk Perseroan (Corporate Type)

Dalam bentuk Reksa Dana ini, perusahaan penerbit Reksa Dana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis Efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun di pasar uang. (*Penjelasan ps.18, UUPM*)

Reksa Dana bentuk Perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi Reksa dana Perseroan yang tertutup dan Reksa Dana Perseroan yang terbuka.

Bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT)
- Pengelolaan kekayaan Reksa dana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.

- Penyimpanan kekayaan Reksa dana didasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.

UU Pasar Modal memberikan beberapa pengecualian kepada Reksa Dana yang berbentuk Perseroan Terbatas. Hal tersebut diterangkan pada pasal 28, ayat (2) dan (3) di mana disebutkan bahwa dalam mendirikan Reksa Dana berbentuk Perseroan Terbatas, pendiri hanya diwajibkan untuk menempatkan modal disetor sekurangnya 1% dari modal dasar Reksa Dana. Selain itu, dalam pembelian kembali sahamnya, tidak memerlukan persetujuan RUPS. Pengecualian ini membuat operasional Reksa Dana menjadi lebih fleksibel.

2) Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type*)

Bentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat dijelaskan sebagai kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang **Unit Penyertaan**, dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. (*Penjelasan ps. 18, UUPM*). Reksa dana ini selalu bersifat terbuka (*open-end fund*).

Bentuk inilah yang lebih populer dan jumlahnya semakin bertambah dibandingkan dengan Reksa Dana yang berbentuk Perseroan.

Bentuk ini bercirikan sebagai berikut :

- a. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif

- b. Pengelolaan Reksa Dana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

2.3. Risiko dan Keuntungan

Risiko dalam pengertian sehari-hari adalah kemungkinan pemodal mengalami suatu kerugian, sehingga pada umumnya seseorang investor akan menghindari risiko. Sedangkan di bidang keuangan, bagi investor yang melakukan investasi, yang dimaksud dengan risiko, adalah kemungkinan adanya kerugian atau perolehan hasil yang lebih rendah daripada yang diharapkan. Seorang pemodal sebelum melakukan investasi, akan memperbandingkan risiko yang harus dia tanggung dengan *return* yang berlaku pada suatu investasi, karena para pemodal yakin adanya hubungan yang positif antara *return* dan risiko. Dengan kata lain kalau suatu investasi mempunyai suatu risiko yang lebih tinggi maka keuntungan yang diperoleh juga tinggi. Oleh karena itu seorang pemodal perlu melakukan suatu analisis terhadap sekuritas untuk memperkirakan besarnya risiko yang akan ditanggungnya dan tingkat yang diharapkan.

Dalam teori keuangan, dikatakan bahwa para investor pada umumnya cenderung bersifat menghindarkan risiko (*risk averse*), maka para investor harus ditawarkan tingkat keuntungan yang besar apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko yang

tinggi. Untuk mengurangi risiko dari suatu aktiva yang dikarenakan menginvestasi hanya dalam satu aktiva, para investor mengadakan diversifikasi (portofolio) dengan mengkombinasi berbagai sekuritas dalam investasi mereka. Dengan demikian para investor menanamkan dananya bukan hanya dalam satu jenis sekuritas saja, tetapi pada beberapa jenis saham dengan tujuan untuk mengurangi fluktuasi tingkat keuntungan yang mereka harapkan dari investasi tersebut. Dengan kata lain suatu saham memberikan tingkat keuntungan yang rendah, tetapi saham yang lainnya memberikan tingkat keuntungan yang tinggi, sehingga secara keseluruhan menjadi stabil, hal yang mengurangi ketidakpastian pada sang investor. Dan dengan demikian mengurangi risiko.

2.3.1. Pengukuran Risiko dan Return

Pengukuran risiko dan *return* berdasarkan teori distribusi probabilitas. Distribusi probabilitas *return* dari suatu aktiva merupakan alat pengukur tingkat penyebaran *return* yang ditentukan oleh keadaan ekonomi. Tingkat penyebaran *return* dari aktiva tertentu yang dilihat dari distribusi probabilitas menunjukkan risiko. Jadi tingkat penyebaran *return* dari aktiva yang diestimasi akan terjadi dalam semua keadaan ekonomi (*states of world*), dihitung untuk mendapat tingkat penyebaran secara keseluruhan yang akan dipakai sebagai faktor penentu *return* yang diharapkan dari aktiva tersebut. Jadi berdasarkan keadaan ekonomi, *return* pada aktiva dapat diperkirakan atau diestimasi berdasarkan risiko aktiva

yang dipengaruhi peristiwa perekonomian yaitu : *boom, mild recession, depression, slight recession, dan slight/ mild boom.*

1. Pengukuran Return yang diharapkan

Tingkat return yang diharapkan bisa dinyatakan secara umum dalam rumus :

$$E(RA) = \sum_{i=1}^N \frac{(RA)}{n}$$

Dimana :

$E(RA)$: Tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi A

P : Probabilitas memperoleh tingkat keuntungan dari investasi A

N : Banyaknya peristiwa yang mungkin terjadi

2. Pengukuran Risiko

Dalam teori portofolio, risiko dinyatakan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang menyimpang dari yang diharapkan. Risiko dapat diukur dengan *variance* (σ^2) atau standart deviasi (σ), dan rumusnya :

$$\sigma^2 A = \sum_{i=1}^N (R_{\text{actual}} - \frac{E(RA)}{n-1})^2$$

Pada umumnya *return* yang diharapkan, $E(R)$, dilihat sebagai sesuatu yang diinginkan, sedangkan σ^2 adalah sesuatu yang tidak

diinginkan oleh investor. Jadi semakin besar *return*, semakin baik hasil dari aktiva dan semakin besar *variance* semakin jelek hasil dari aktiva. Setiap individu akan memutuskan berapa banyak *return* yang diinginkannya dari suatu risiko. Dengan kata lain nilai yang diberikan pada suatu aktiva dalam proses evaluasi, tergantung pada sikap investor yang bersangkutan terhadap risiko akan minta *return* yang banyak, dan sebaliknya. Untuk mengurangi risiko fluktuasi *return* dari satu sekuritas, pemodal akan melakukan diversifikasi, seperti telah diuraikan di atas. Pemikiran yang mendasari diversifikasi adalah, apabila dua aktiva yang tidak berubah secara bersamaan dikombinasikan dalam suatu portofolio, maka *return* dari portofolio tersebut akan stabil dibandingkan dengan *return* dari satu aktiva. Ada hubungan antara *return* dari beberapa aktiva, dan korelasinya. Koefisien korelasi berada antara +1 (maksimum) dan -1 (minimum). Koefisien sebesar +1 menunjukkan bahwa tingkat *return* dari dua sekuritas yang bersangkutan selalu bergerak ke arah yang sama. Artinya kalau *return* dari satu sekuritas naik (turun) maka yang lain juga naik (turun). Sedangkan koefisien sebesar -1 menunjukkan bahwa pergerakan tingkat keuntungan dari kedua aktiva bergerak ke arah yang berlawanan. Artinya apabila *return* dari *return* dari satu sekuritas naik, yang lainnya akan mengalami peturunan dengan proporsi yang sama. Hasil dari portofolio akan baik apabila dua aktiva yang digabungkan mempunyai koefisien korelasi negatif, sehingga pergerakan *return* dari satu aktiva

diimbangi dengan pergerakan *return* dari aktiva yang lainnya, tetapi ke arah yang berlawanan.

2.4. NAB (Nilai Aktiva Bersih)

Istilah NAB tidak bisa dipisahkan dari Reksa Dana karena istilah ini merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil dari suatu Reksa Dana. Dimaksudkan dengan NAB per saham/ unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu Reksa Dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/ unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut. NAB per saham/ unit dihitung setiap, hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat data dari Manajer Investasi dan nilainya dapat dilihat di surat kabar yang, memuat perkembangan Reksa Dana setiap hari. Besarnya NAB bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai Efek dalam Portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan meningkatnya investasi pemegang saham/ unit penyertaan. Begitu juga sebaliknya. Hal tersebut dapat diumpamakan sebagai berikut : Seorang investor menginvestasikan dananya sebesar Rp 1 juta pada suatu Reksa Dana. Jika sewaktu membeli NAB-nya bernilai Rp 1.000,- per saham/ unit penyertaan, maka investor tersebut akan memiliki saham/ unit sebanyak 1.000 lembar. Jika suatu waktu NAB naik menjadi Rp 1.100,- yang disebabkan naiknya nilai efek dalam portofolio, investor tersebut masih tetap memiliki 1.000 lembar saham/ unit, tetapi nilai investasinya meningkat menjadi Rp 1, 1 juta. Perumpamaan ini berasumsi tidak ada *fee* penjualan, tidak memasukkan capital gain, deviden untuk menambah NAB.

2.5. Resiko Investasi Pada Reksadana.

Dana yang terkumpul dalam reksadana akan diinvestasikan dalam bentuk surat berharga seperti saham, obligasi, surat penagkuan hutang, surat berharga komersial dan tanda bukti hutang lainnya. Investasi dalam reksadana akan memiliki komposisi dan hasil yang sesuai dengan karakteristik risiko dari surat berharga yang terdapat dalam portofolio reksadana tersebut. Resiko tersebut adalah sebagai berikut : (Farid Harianto dan Siswanto, 1998).

1. Jika diinvestasikan dalam bentuk saham akan mempunyai peluang untuk rugi (capital loss). Nilai saham akan turun bila :
 - a. Kinerja perusahaan yang menerbitkan saham menurun.
 - b. Daya saing terhadap alternatif investasi lain turun misal : suku bunga deposito naik.
 - c. Likuiditas perdagangan saham turun.
 - d. Daya tarik investasi saham terhadap dominant-player turun.
2. Resiko Penurunan Nilai Efek Hutang.

Reksadana yang diinvestasikan pada obligasi dan sejenis surat pengakuan hutang identik dengan resiko dan hasil investasi pada bank, resiko tersebut adalah :

- a. Suku bunga turun.
- b. Risiko kredit, ketidakmampuan penerbit obligasi untuk mengembalikan pokok pinjaman.
- c. Pendapatan bunga turun karena kapasitas kredit dan likuiditas pasar.

3. Risiko Penurunan Nilai Efek Pasar Uang.

- a. Risiko menurunnya harga pasar wajar surat berharga
- b. Risiko perubahan nilai tukar mata uang asing
- c. Risiko kredit, tidak mampu mengembalikan hutang.

4. Risiko Operasional.

Risiko ini berkaitan dengan lingkungan manajemen investasi dan bank kustodian. Risiko tersebut meliputi :

- a. Risiko likuiditas, tidak tersedianya uang tunai untuk melunasi penarikan dana pemodal.
- b. Risiko pertanggungan, hilangnya semua atau sebagian kekayaan reksadana
- c. Risiko akibat ketidakpastian penentuan nilai pasar wajar efek yang ada dalam portofolio reksadana.

2.6. Penentuan Portofolio dengan Model Indeks Tunggal.

Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang efisien, yang memberi return maksimal dengan resiko tertentu, atau return tertentu dengan resiko minimal. Menurut Agus Sartono dan Sri Zulaihati (1998), untuk menghindari atau memperkecil resiko investor akan melakukan diversifikasi atas investasinya dengan membentuk portofolio yang terdiri atas beberapa saham yang dinilai efisien.

Menurut Sharpe, Alexander dan Bailey (1995) suatu portofolio dikatakan efisien jika dengan tingkat resiko yang sama mampu memberikan

tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Markowitz (1959) menyatakan bahwa bahwa portofolio optimal terletak pada efficient frontier. Hanya portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan resiko yang sama atau portofolio yang memberikan risiko terkecil dengan ekspektasi return yang sama. Teori dari Markowitz disempurnakan oleh William Sharpe (1963) dengan lebih menyederhanakan perhitungannya. Model ini dikenal dengan nama Model Indeks Tunggal. Model Indeks Tunggal didasarkan pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas searah dengan indeks harga pasar (Jogiyanto, 1998). Model indeks tunggal membagi return dari suatu sekuritas menjadi dua komponen yaitu :

- a. Komponen return yang unik diwakili oleh α yang independen terhadap return pasar.
- b. Komponen return yang berhubungan dengan return pasar yang diwakili oleh $\beta_i \cdot R_m$

Sehingga ekspektasi return dinyatakan dengan :

$$E(R_i) = E(\alpha) + E(\beta_i \cdot R_m) + E(e_i).$$

Pada model indek tunggal untuk menentukan portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995) berdasarkan pada eksess return dengan Beta (excess return to beta ratio atau ERB). Excess return diartikan sebagai selisih return ekspektasi dengan return bebas resiko (misal suku bunga deposito). Excess return to Beta berarti mengukur kelebihan return relatif terhadap resiko yang tidak dapat didiversikan. Ratio ERB menunjukkan hubungan antara return dan risiko. Portofolio optimal akan

berisi dengan aktiva-aktiva yang mempunyai nilai ratio ERB yang tinggi. Aktiva dengan ERB rendah tidak akan dimasukkan dalam portofolio optimal. Untuk menentukan portofolio yang masuk dalam portofolio optimal ditentukan titik pembatas (Cut-off point).

Aktiva yang mempunyai nilai sama atau lebih besar dengan cut off point yang masuk kategori portofolio optimal (Bawazier dan Sitanggang, 1994). Langkah selanjutnya adalah penentuan proporsi masing-masing aktiva dalam portofolio tersebut.

2.7. Penelitian Terdahulu.

Teori portofolio dikemukakan oleh Markowitz (1959) dengan menunjukkan pembentukan batas-batas portofolio investasi yaitu dengan model Mean-Variance Model. Mean mewakili return, variance sebagai faktor risiko.

Teori Markowitz disempurnakan oleh William Sharpe dengan model Single Index pada tahun 1963. Model single indeks memasukkan return pasar dan return bebas risiko.

Jensen (1972) melakukan penelitian portofolio dengan menggunakan Ordinary Least Square bahwa portofolio terjadi bias karena manajer investasi yang memperoleh informasi lebih awal akan dapat melakukan penyesuaian atas tingkat risiko portofolio untuk memperoleh keuntungan terhadap partisipasi perubahan harga pasar.

Bawazier dan Sitanggang (1994) dengan menggunakan model Indeks Tunggal melakukan penelitian terhadap 10 saham perusahaan yang mempunyai predikat terbaik dari aspek fundamental dan return di atas deposito. Penelitian dilakukan dengan data emiten tahun 1990. Hasil studi menunjukkan bahwa investor domestik dalam memilih saham memperlihatkan kinerja perusahaan. Walaupun demikian secara keseluruhan investor terbukti tidak memilih saham dalam batas-batas efisien.

Suad Husnan dan Suwardi (1998) melakukan penelitian terhadap 253 saham di BEJ periode tahun 1996. Tujuan penelitian dilakukan untuk menghitung pengaruh Beta pasar terhadap portofolio. Model yang digunakan adalah CAPM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa portofolio menunjukkan indikasi bahwa rank beta 1996 identik dengan rank abnormal return 1997.

Agus Sartono dan Zulaehati (1998) melakukan penelitian portofolio saham terhadap 45 saham yang masuk Indeks LQ 45 selama Juli 1994 sampai Desember 1996. Metode yang digunakan adalah Indeks Tunggal. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa saham-saham yang masuk sebagai LQ-45 belum menjamin harapan investor akan perolehan return yang diinginkannya.

Penelitian Wahyu hidayat dan Henry Salassa (1997) tentang kinerja reksadana apabila dibandingkan dengan portofolio acak dengan model CAPM menyimpulkan bahwa return reksadana selalu lebih rendah dibandingkan dengan return portofolio secara acak.

Hasil penelitian Tim Riset BEJ (1999) menyatakan untuk mengukur kinerja saham tidak hanya berpatokan pada return saja tapi investor harus

mengetahui risiko investasi tiap reksadana. Untuk mengukur risiko investasi, investor dapat membandingkan risiko portofolio reksadana dengan risiko indek harga saham gabungan

2.8. Hipotesis Penelitian

Ho : Tidak ada perbedaan antara β reksa dana saham dengan β reksa dana pendapatan tetap.

Ha : β reksa dana saham lebih tinggi dari pada β reksa dana pendapatan tetap.

2.9. Definisi Operasional.

Pengertian dari masing-masing variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Nilai Aktiva Bersih (NAB).

NAB diambil dari data reksadana setiap minggu. Sebagai sampel dipilih hari Rabu. Hal ini untuk menghilangkan pengaruh awal Minggu dan akhir Minggu (Tandellilin dan Algafiri, 1999).

b. Return Reksadana adalah selisih antara NAB t dengan NAB t-1 dibagi dengan NAB t-1 atau dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Asumsi capital gain dan deviden tidak dibagikan

c. Return Market (Rm) adalah dilakukan dengan menghitung total return reksadana dibagi dengan jumlah reksadana .

d. Return Bebas Risiko (Rf) berasal dari suku bunga deposito 3 bulan dari Bank Pemerintah. 70 % dari dana deposito berasal deposito masyarakat

berjangka 3 bulan (BI, Juni 1999). Karena data yang digunakan mingguan maka R_f mingguan adalah bunga deposito dibagi dengan 52.

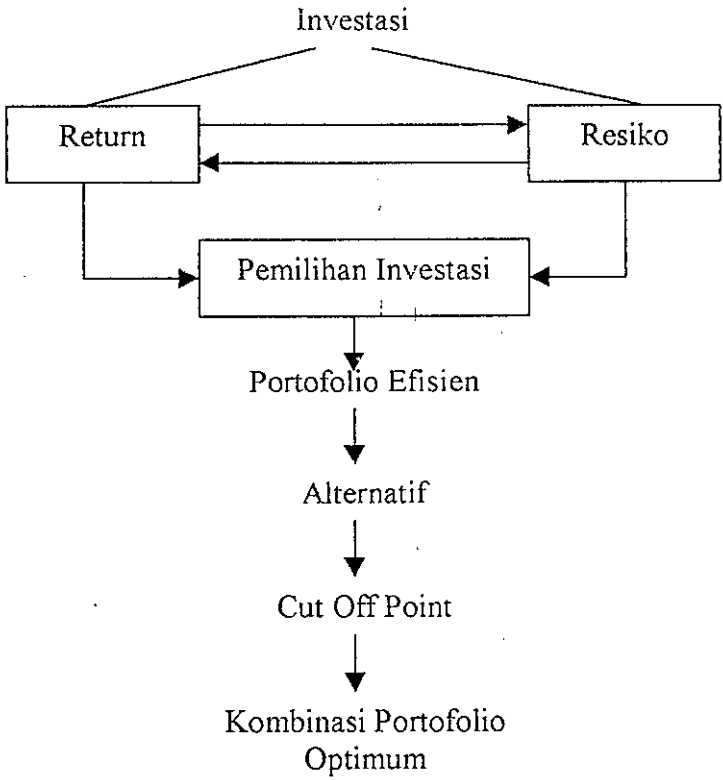
2.10. Kerangka Teori Berfikir

Dalam melakukan penanaman modal, investor akan dipengaruhi oleh return dan resiko. Semakin tinggi return, resiko yang timbul semakin tinggi. Sebaliknya jika investasi rendah, return yang dihasilkan kecil. Pemilihan reksa dana dapat dilakukan dengan Model Indeks tunggal untuk memilih Beta dari reksa dana yang signifikan.

Sebagai proksi dari Return market adalah return market dari reksa dana gabungan, yang di dapat dari rata-rata return market semua reksa dana sampel.

Reksa dana yang mempunyai Beta signifikan diseleksi dengan Security Market Line. Hasil dari Security Market Line akan menghasilkan portofolio yang efisien. Bagi investor tidak hanya memilih reksa dana unggulan saja, melainkan juga proporsi reksa dana. Untuk menghitung besarnya proporsi dari reksa dana unggulan menggunakan pendekatan Excess Return to Beta dan Cut Off Point. Secara skematis rangkaian kerangka teori penelitian dapat dilihat pada gambar berikut

Gb. 2 . Kerangka Teori Penelitian.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari kepustakaan yang diterbitkan oleh harian Bisnis Indonesia, agen penjual Reksa Dana yaitu, ABN – AMRO, Lippo Securities dan PT. Reksa Dana serta Bank Indonesia serta institusi lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

Data yang digunakan merupakan gabungan antara data deret waktu dan data kerat lintang. Data deret waktu berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) periode mingguan yang berada pada kurun waktu bulan Juni 1999 sampai dengan Mei 2000. Sedangkan data kerat lintang berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) perusahaan-perusahaan Reksa Dana yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Data tingkat bunga Deposito tiga bulan diperoleh dari laporan bulanan bank Indonesia.

3.2. Populasi dan Sampling

Populasi yang digunakan dalam *sample frame* adalah seluruh perusahaan agen penjual Reksa Dana yang terdiri dari Reksa Dana pendapatan tetap, Reksa Dana saham, reksa Dana Campuran dan Pasar Uang. Sampel dipilih secara purposive dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Perusahaan agen Reksa Dana harus menerbitkan NAB selama kurun waktu bulan Juni 1999 sampai dengan Mei 2000. NAB yang dimaksud berupa

Reksa dana dari penghasilan pendapatan tetap, saham, campuran dan pasar uang.

- b. Data kajian NAB pada masing-masing Reksa Dana pada kurun waktu yang telah ditentukan tersebut merupakan periode mingguan yang dipilih hari Rabu sebagai terminal perhitungan return. Penentuan hari Rabu ini diharapkan akan mereduksi pengaruh “week-end effect” yaitu kecenderungan menjual dan membeli pada sebelum atau sesudah akhir pekan.

Hingga Mei 2000 jumlah Reksa Dana yang diterbitkan di Indonesia terdiri dari :

1. Pendapatan tetap : 34 buah
2. Saham 20 buah
3. Campuran : 19 buah
4. Pasar uang : 4 buah

Namun berdasarkan teknik sampling yang telah ditentukan dalam penelitian ini, akhirnya jumlah Reksa Dana yang menerbitkan NAB selama kurun waktu Juni 1999 sampai dengan Mei 2000 (55 minggu berturut-turut) adalah sebagai berikut : Reksa Dana Pendapatan tetap sebanyak 24 buah atau 70,59%, Reksa Dana saham sebanyak 14 buah atau 70%, Reksa Dana campuran 15 atau 78,95% dan Reksa Dana pasar uang 2 buah 50% dari masing-masing jumlah Reksa Dana. Dengan demikian jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 55 buah Reksa Dana terdiri dari 43,63% Reksa Dana

pendapatan tetap, 25,45% Reksa Dana dana saham, 27,27% Reksa dana campuran dan 3,64% Reksa Dana Pasar Uang.

3.3. Teknik Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi sebagai berikut :

a. Pendekatan Indeks Tunggal

Model yang digunakan dalam pendekatan ini adalah market model yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Husnan Suad, 1994) :

$$R_i = \alpha + \beta I R_m + e$$

Keterangan :

R_i = Tingkat keuntungan/return Reksa Dana

Return reksa Dana Individual diperoleh dari rumus :

$$R_{it} = \frac{NAB_{it} - NAB_{i(t-1)}}{NAB_{i(t-1)}}$$

Keterangan :

R_{it} = Return Reksa Dana I pada periode t

NAB_{it} = Nilai Aktiva bersih Reksa Dana I pada periode t

$NAB_{I(t-1)}$ = Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana I pada periode t - 1

α = Intercept

β = Beta/resiko Reksa Dana i

besarnya beta tiap-tiap Reksa Dana dapat diketahui dengan cara mengekspresikan return Reksa Dana I dengan return Pasar Reksa Dana.

R_m = Tingkat keuntungan/return pasar Reksa Dana

Return Reksa Dana diperoleh dari rumus

$$R_{mt} = \frac{NABG_t - NABG_{(t-1)}}{NABG_{(t-1)}}$$

Keterangan :

R_{mt} = Return Pasar Reksa Dana pada periode t

$NABG_t$ = Rata-rata Nilai Aktiva Bersih Gabungan pada periode t

$NABG_{(t-1)}$ = Rata-rata Nilai Aktiva Bersih Gabungan pada periode t-1

Oleh karena dalam pasar Reksa Dana tidak tersedia Indek Pasarnya, maka Indek Pasar untuk Reksa Dana ini diperoleh melalui Rata-rata Nilai Aktiva Bersih Gabungan (RNABG). RNABG didapat dari rumus :

$$RNABG = \frac{\sum_{i=1}^n NAB_i}{n}$$

Keterangan :

$RNABG$ = Rata-rata Nilai Aktiva Bersih Gabungan seluruh Reksa Dana

NAB_i = Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana

n = Banyaknya Reksa dana yang diamati

i = 1 n

e = Residual error reksa Dana

b. Cut Off Rate

Untuk menentukan jenis Reksa Dana yang dapat menghasilkan portofolio Reksa Dana yang optimum digunakan formula cut-Off Rate seperti dibawah ini (Elton dan Gruber, 1995) :

$$C_j = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^i \frac{(R_i - R_f) \beta_i}{\sigma_{ej}}}{1 + \sigma_m^2 \sum_{j=1}^i \left[\frac{\beta_j^2}{\sigma_{ej}^2} \right]}$$

Keterangan :

C_j = Nilai cut-Off rate Reksa Dana j

σ_m^2 = Varian Pasar Reksa Dana

β_i = Beta/Resiko sistematis Reksa Dana.

σ_{ej}^2 = Varian residual error Reksa Dana j

Selanjutnya untuk menentukan jumlah dan jenis Reksa Dana yang dapat diikuti dalam portofolio, terlebih dulu dihitung nilai Excess Return to Beta (ERB) masing-masing Reksa Dana dengan rumus sebagai berikut :

$$ERB_i = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

Keterangan :

ERB_i = Excess return to Beta Reksa Dana

R_i = Return Reksa Dana

R_f = Risk free Rate

β_i = Beta/resiko sistematis Reksa Dana

Proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing Reksa Dana ditentukan melalui langkah-langkah berikut ini :

Pertama, menghitung nilai z_i dengan rumus :

$$z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2} \left[\frac{R_i - R_f}{\beta_i} - C_i \right]$$

Kedua, menghitung proporsi dana yang diinvestasikan pada Reksa Dana terpilih melalui rumus :

$$X_i = \frac{Z_i}{\sum Z_i}$$

c. Uji Beda Dua Rata-rata

Untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa resiko sistematis (beta) Reksa Dana yang terdiri hanya saham lebih tinggi dari pada resiko sistematis (beta) Reksa Dana yang terdiri dari hanya pendapatan tetap dan Reksa Dana Campuran

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2)}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2}} \sqrt{\frac{1}{n} + \frac{1}{n}}}$$

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1. Bursa Efek Jakarta

Pasar modal mulai aktif pertama didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda pada tanggal 14 Desember, 1912. Bursa efek tersebut bernama *Vereniging voor de effecten Handel*. Waktu itu yang diperdagangkan adalah obligasi yang dikeluarkan Belanda. Pada tahun 1914 ditutup karena perang dunia pertama.

Pada tahun 1925 bursa efek Jakarta dibuka kembali. Secara paralel juga dibuka bursa efek Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan bursa efek Semarang pada 1 Agustus 1925. Namun karena terjadi perang dunia kedua, bursa efek Semarang dan Surabaya tutup pada tahun 1939 dan bursa efek Jakarta ditutup pada tanggal 17 Mei 1940.

Setelah Indonesia merdeka, pada tahun 1952 pasar modal diaktifkan dengan berdasarkan Undang-undang No. 15 tentang Bursa yang penyelenggaraannya diserahkan kepada 3 bank negara dan beberapa pialang efek. Akibat kelesuan ekonomi dan nasionalisasi perusahaan Belanda, bursa efek Jakarta ditutup pada tahun 1958.

Bursa efek Jakarta mulai hidup lagi dengan ditandai peresmian go-public PT. Semen Cibinong pada tanggal 10 Agustus 1977. Juga didirikan BUMN PT. Danareksa yang bertindak sebagai perantara perdagangan bursa efek. Namun sejak diaktifkannya Bursa Efek Jakarta hingga tahun 1988

berjalan lambat yaitu perusahaan yang go-public 24 perusahaan. Sehingga pemerintah perlu melakukan beberapa deregulasi dibidang pasar modal, yaitu : PAKDES 1987, PAKTO 1987 dan PAKDES 1988, yang isinya sebagai berikut :

PAKDES 1987 mengatur mengenai :

1. Persyaratan laba minimum 10 % dari modal sendiri dihapuskan.
2. Investor asing diberikan kesempatan untuk berpartisipasi dalam pemilikan saham perusahaan sampai dengan maksimum 49 %.
3. Diperkenalkannya saham atas unjuk disamping saham atas nama.
4. Adanya kesempatan Bursa Paralel yang dikelola oleh swasta.
5. Penghapusan batasan maksimum fluktuasi harga 4 % sehari di bursa.

PAKTO 1988 mengatur mengenai :

1. Pengenaan pajak penghasilan atas suku bunga deposito, sertifikat deposito dan tabungan.
2. Pembatasan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan nasabah group tidak melebihi 20 % dan 50 % dari modal sendiri pemberi kredit.
3. Adanya persyaratan modal minimum untuk pendirian bank.

Sedangkan dalam PAKDES 1988 pemerintah memberi kesempatan bagi perusahaan untuk mendaftarkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa.

Setelah adanya paket deregulasi diatas pasar modal mengalami perkembangan yang pesat. Selama kurun waktu 2 tahun (1990) jumlah perusahaan yang go-public meningkat menjadi 132 perusahaan dan pada

akhir 1994 perusahaan, dan sampai tahun 1997 perusahaan yang listing sebanyak 283 perusahaan.

Dalam rangka peningkatan pelayanan transaksi Bursa Efek Jakarta pada tahun 1995 melakukan otomasi dalam transaksi manual menyebabkan likuiditas pasar menjadi rendah sehingga hanya mampu menangani transaksi 3.800 transaksi per hari. Sehingga pada tanggal 22 Mei 1995 mulai diterapkan Jakarta *Automated Trading System* atau JATS. Otomasi transaksi menyebabkan kenaikan transaksi yang signifikan. Kalau pada tahun 1994 volume perdagangan saham berjumlah 5.293 lembar saham, tahun 1995 mencapai 10.646 juta lembar saham dan tahun 1996 berjumlah 29.528 juta lembar saham. Demikian pula dengan nilai transaksi meningkat dari tahun 1994 senilai Rp. 25.482,8 milyar, tahun 1995 mencapai Rp. 32.357,5 milyar dan tahun 1996 sebesar Rp. 75.729,9 milyar. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat perkembangan perdagangan saham pada Bursa Efek Jakarta dari tahun 1989 – 1997.

Tabel 4.1. Perdagangan Saham Bursa Efek Jakarta 1989 – 1997

Tahun	Volume (Saham)	Nilai (Rp. M)	Hari Bursa	Rerata Vol. (Saham)	Rerata Nilai (Rp. M)
1989	96.064.048	990,4	247	387.820	3,9
1990	699.866.579	74.223,7	243	2.887.987	30,0
1991	1.007.920.460	5.7787,2	245	4.113.961	23,6
1992	1.706.269.484	7.953,3	247	6.907.974	32,2
1993	3.844.031.969	19.086,2	246	15.626.145	77,6
1994	5.290.558.550	25.482,8	245	21.594.117	104,0
1995	10.646.444.247	32.357,5	246	43.278.229	131,5
1996	29.527.727.802	75.729,9	249	118.585.252	304,1
1997	76.599.170.013	120.386,0	246	311.378.740	489,4

Sumber : Statistik Pasar Modal Januari 1998

4.2. Perkembangan Reksadana

Reksadana dimulai dengan kegiatan BDNI Reksadana pada bulan September tahun 1995. Penawaran pertama sebanyak 600 juta saham dengan harga penawaran Rp 500,- dengan nilai nominal Rp 500,-. Dari jumlah tersebut 400 juta saham ditawarkan ke publik dan 200 juta saham ke Group Gajah Tunggal. BDNI merupakan bentuk reksadana tertutup satu-satunya di Indonesia. Pendirian reksadana tertutup mengacu pada SK. Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990.

Pelaksanaan UU Pasar Modal yang mulai berlaku pada 1 Januari 1996 mendorong tumbuhnya kegiatan Reksadana. Pada bulan Juli 1996 telah terbit 4 Reksadana yang diterbitkan oleh PT Danareksa dan PT BDNI Sekuritas. Kesemuanya merupakan reksadana terbuka. Sampai akhir 1996 telah terbit 25 reksadana dengan total dana Rp 2,76 Trilyun. Tabel berikut memberikan gambaran perkembangan reksadana di Indonesia.

Tabel 4.2 Perkembangan Reksadana Di Indonesia 1996 – 1998

Tahun	Jumlah Reksadana	Pemegang Unit, Penyertaan	NAB (Rp. Juta)	Unit Penyer-taan beredar
1996	25	2.441	2.782.322,5	2.952.232.210
1997	77	20.324	4.916.604,8	6.007.373.758
Jan 98	77	20.342	4.432.681,5	5.871.976.974
Peb 98	77	20.577	4.138.560,7	5.499.087.457
Mar 98	77	20.618	4.035.785,8	5.265.920.765
Apr 98	77	20.456	3.680.808,8	5.033.242.957
Mei 98	77	20.010	3.491.497,1	4.899.871.155
Jun 98	77	19.938	3.162.424,3	4.491.580.178
Jul 98	77	19.163	3.041.837,8	4.024.307.301
Agt 98	81	14.913	2.928.469,3	3.988.315.280
Sep 98	81	14.680	2.782.570,5	3.854.756.665
Okt 98	81	14.957	2.856.677,7	3.844.286.364
Nop 98	81	14.847	2.902.773,0	3.707.827.590
Des 98	81	15.482	2.992.171,4	3.680.892.097

Sumber : Bapepam

8	Bira Dana Obligasi	228.847	1.612	4.851	1	114	31	41
9	ABN Amro Dana Dolar AS	29.717	11.423	10.146	2	437	160	143
10	ABN Amro Dana Obligasi	23.066	14.845	49.165	3	309	173	367
11	ABN Amro Dana Rupiah	7.853	8.885	12.124	2	116	65	88
12	Nikko Inti Nusantara	365.839	260.878	407.614	7	93	40	69
13	RD Indovest Dana Obligasi	148.112	52.812	88.387	11	39	44	70
14	Yudistira	84.997	46.076	24.423	7	88	42	35
15	Dana Megah Pendapatan Tetap	49.044	13.642	4.130	6	95	47	87
16	BIG Jayakarta	63.889	17.165	15.230	6	81	36	72
17	GTF Hasil Pasti	98.533	70.084	230.068	11	37	20	251
18	Panin Dana Optima	192.472	214.617	117.834	6	39	26	32
19	Mashil Reksa Berbunga	31.744	20.995	27.250	5	22	6	9
20	Schroder-Panin Dana Mantap	83.375	92.357	38.575	4	48	31	35
21	Indosurya Mentari	15.581	3.931	5.564	4	12	10	8
22	Dana Reksa Melati II	334.264	17.536	25.510	28	77	10	53
23	Danareksa Seruni	191.710	19.257	33.645	16	55	20	155
24	Nikko Obligasi Nusantara	152.640	90.774	138.409	11	21	13	29
25	Jisawi Fix	5.027	2.551	5.667	21	28	12	8
26	Citi Reksa Dana Rupiah	85.274	238.126	702.561	9	104	948	2.769
27	BILLIS Super Stabil	42.129	22.078	37.437	5	185	55	114
28	BILLIS Super Valuta	20.533	0.138	0.296	3	88	24	TA
29	Niaga Pendapatan Tetap	33.802	46.267	74.032	3	21	34	180
30	MPF Investa Lestari	12.026	14.543	18.188	3	12	12	11
31	SAM dana Pasti	60.643	29.379	27.493	22	22	15	26
32	SAM Dana Pasti Plus	12.757	5.304	1.487	9	14	8	10
33	Panin Dana Utama	86.182	77.459	54.767	12	65	45	48
34	Phinisi Dana Tetap Dolar	0	153.119	14.056	1	0	9	14
Total		3.592.965	2.160.366	2.839.030	254	4525	2944	6712

4.3.2. Reksadana Saham

No	Nama Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih (Rp miliar)			Jumlah Nomor Akum			
		1997	1998	1999	Sponsor	1997	1998	1999
1	PT BDNI Reksa Dana	234.621	259.265	412.747	1	705	677	638
2	Danareksa Mawar	71.466	67.459	75.842	6	406	228	270
3	Bahana Dana Prima	35.358	22.456	45.223	4	253	375	615
4	BNI Dana Berkembang	22.887	15.141	28.828	2	150	60	75
5	Bira Dana Saham	1.753	1.169	2.384	1	655	168	132
6	ABN Amro D. Saham	7.358	8.627	29.351	1	427	299	448
7	BIG Nusantara	22.617	8.050	26.875	1	208	138	235
8	Arjuna	5.141	4.463	5.953	4	258	155	130
9	Bima	19.366	16.963	24.546	9	141	98	80
10	Dana Megah Kapital	8.516	5.569	11.673	4	140	81	108
11	GTF Sejahtera	35.437	50.924	102.930	7	114	44	55
12	Panin Dana Maksima	19.524	15.930	35.376	7	243	158	320
13	Danamon GT Mega	17.660	2.515	954	1	123	62	420
14	Danamaon GT Raya	6.969	1.503	4.350	1	280	159	121
15	Indosurya Khatulistiwa	6.082	2.473	2.116	4	74	40	30
16	Danareksa Syariah	8.594	9.305	12.226	1	50	149	130
17	GTF Agresif	7.180	6.310	39.808	7	214	58	225
18	GTF Sentosa	9.520	10.718	18.772	4	34	12	51
19	Nikko Saham Nusantara	2.347	1.838	8.746	4	70	66	135
20	BILLIS Super Dinamika	25.142	11.511	11.468	6	377	157	106
21	Phinisi Dana Saham	0	12.746	20.660	1	0	10	333
22	Rencana Cerdas	0	0	40.001	38	0	0	485
Total		567.538	534.935	960.829	114	4922	3194	4764

4.3.3. Reksa Dana Campuran

No	Nama Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih (Rp miliar)			Jumlah Nomor Akum			
		1997	1998	1999	Sponsor	1997	1998	1999
1	Dana Reksa Anggrek	90.484	52.540	51.523	6	441	243	227
2	Danamon GT Prima	28.520	8.432	9.377	2	388	152	95
3	BILLIS Super Saham	51.244	6.794	5.061	6	246	73	59
4	Bira Dana Fleksi	7.998	2.449	3.085	1	192	38	38
5	Dana Unggul Indah T.	73.651	94.789	127.764	8	6.935	6.360	6.796
6	Garuda Satu	57.562	54.492	34.794	1	933	752	771
7	RD Megah Kombinasi	50.856	1.934	4.581	7	58	18	28
8	BIG Palapa	50.474	9.903	15.706	5	102	67	144
9	Bahan Dana Infrastruktur	37.411	32.282	53.196	6	224	682	608
10	Bahan Dana Selaras	90.639	38.265	71.515	15	357	355	535
11	Schroder-Panin D. Prestasi	46.685	34.453	57.315	8	214	140	210
12	GTF Dinamis	10.296	14.792	65.086	6	62	21	120
13	Jisawi Mix	3.914	3.122	1.047	1	23	11	5
14	Niaga Kombinasi Seri A	9.643	12.139	19.086	5	34	40	99
15	Mahameru	7.986	5.627	1.004	12	68	57	36
16	MPF Investa Pesona	6.562	3.819	5.707	3	9	17	27
17	SAM Dana Berkembang	11.159	4.221	8.462	11	107	107	157
18	Phinisi Dana Campuran	0	12.442	17.357	1	0	14	339
19	Bahana Dana Sejahtera	0	0	17.309	3	0	0	238
20	Bangun Indonesia	0	0	29.715	6	0	0	67
Total		635.084	392.495	598.730	113	10.393	9.147	10.599

4.3.4. Reksa Dana Pasar Uang

No.	Nama Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih (Rp miliar)			Jumlah Nomor Akum			
		1997	1998	1999	Sponsor	1997	1998	1999
1	Bira Dana Kas	3.612	5.253	2.934	1	121	138	69
2	GTF Tunai	9.235	12.065	12.579	4	17	8	8
3	SAM Dana Kas	12.545	8.368	10.443	2	19	27	38
4	Phinisi Dana Kas	0	12.008	27.243	1	0	15	507
5	MPF Investa Emas	0	0	522.018	1	0	0	1.430
Total		25.392	37.694	575.217	8	157	188	2.052

4.3.1.3. Kebijakan Investasi

1. Reksa Dana ABN AMRO Indonesia Dana Saham

Reksa dana ABN AMRO Indonesia Dana Saham akan melakukan sebagian besar investasinya pada Efek Saham yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, termasuk hak memesan efek terlebih dahulu (*rights*), waran dan obligasi konversi. Disamping itu, Reksa Dana ABN AMRO Indonesia Dana Saham juga akan melakukan investasi pada Efek Pasar Uang dan kas, termasuk instrumen deposito, serta surat berharga komersial (*commercial paper*) yang telah diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek yang telah disetujui oleh Bapepam.

Tabel 4.3 Kebijakan Investasi Reksa Dana ABN AMRO Indonesia Dana Saham

Alokasi Aset	Batasan	Komposisi Normal
Efek Saham	50% - 95%	80% - 90%
Efek Pasar Uang dan Kas	5% - 50%	10% - 20%

Sumber : Prospektus Kebijakan dan Investasi

4.3.5.2. Reksa dana ABN AMRO Indonesia Dana Obligasi

Reksa Dana ABN AMRO Indonesia Dana Obligasi melakukan sebagian besar investasinya pada Instrumen Obligasi, termasuk obligasi konversi dan surat hutang lainnya yang ditawarkan melalui penawaran umum di Indonesia. Disamping itu, Reksa Dana ABN AMRO Indonesia Dana Obligasi juga akan melakukan investasi pada efek Pasar Uang dan kas, termasuk instrumen deposito, serta surat berharga komersial (*commercial paper*) yang telah diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek yang telah disetujui oleh Bapepam.

**Tabel 4.4 Kebijakan Investasi Reksa dana ABN AMRO
Indonesia Dana Obligasi**

Alokasi Aset	Batasan	Komposisi Normal
Instrumen Obligasi	50% - 90%	70% - 80%
Efek Pasar Uang dan Kas	10% - 50%	20% - 30%

Sumber : Prospektus ABN AMRO

4.3.5.3. Schroeder Panin Dana Mantap

a. Tujuan Investasi

Schroder–Panin Dana Mantap bertujuan untuk memberikan suatu tingkat pengembalian yang menarik dengan penekanan pada stabilitas modal.

Schroder–Panin Dana Prestasi bertujuan untuk memberikan tingkat pertumbuhan investasi yang menarik dalam jangka panjang.

b. Kebijakan Investasi

Shcoder–Panin Dana Mantap mengutamakan investasi sebagai berikut:

Tabel 4.5 Kebijakan Investasi Shcroder-Panin Dana Mantap

Efek	Minimum	Maksimum
Instrumen Berpendapatan Tetap	80%	100%
Efek Ekuitas	0%	20%

Sumber : Prospektus Shcroder-Panin

Portofolio Instrumen Berpendapat Tetap terdiri atas : Deposito Berjangka, Sertifikat Deposito yang dapat diperdagangkan (*Negotiable Certificates of Deposit*), Surat Berharga Pasar Uang, Sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) yang telah diperingkat oleh perusahaan pemeringkat efek yang telah disetujui oleh BAPEPAM, Obligasi. Dalam hal Obloigasi yang telah diperingkat oleh perusahaan pemeringkat yang telah disetujui oleh BAPEPAM, peringkat minimum adalah BBB - (minus).

Portofolio Efek Ekuitas terdiri atas saham-saham berfundamental baik.

Schroder-Panin Dana Prestasi Mengutamakan investasi sebagai berikut:

Tabel 4.6 Kebijakan Investasi Schroder-Panin Dana Prestasi

Efek	Minimum	Target	Meksimum
Efek Hutang di Pasar Modal	0%	15%	25%
Instrumen Pasar Uang	5%	5%	30%
Efek Ekuitas	70%	80%	95%

Sumber : Prospektus Kebijakan Investasi

Pergeseran investasi ke arah maksimum atau minimum tidak merupakan jaminan bahwa investasi akan lebih baik atau lebih buruk dari komposisi yang ditargetkan.

Portofolio Efek Hutang di Pasar Modal terdiri Atas : Obligasi. Dalam hal Obligasi yang telah diperingkat oleh perusahaan pemeringkat yang telah disetujui oleh BAPEPAM, peringkat minimum adalah BBB - (minus).

Portofolio Instrumen Pasar Uang terdiri atas : Deposito Berjangka, Sertifikat Deposito yang dapat diperdagangkan (*Negotiable Certificates of Deposit*), Surat Berharga Pasar Uang, Sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) yang telah diperingkat oleh perusahaan pemeringkat efek yang telah disetujui oleh BAPEPAM,

c. Faktor-Faktor Risiko Yang Umum

1. Risiko Perubahan Kondisi Ekonomi dan Politik

Sistem ekonomi terbuka yang dianut oleh Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi perekonomian dan politik di dalam maupun di luar negeri atau peraturan khususnya di bidang Pasar Uang dan Pasar Modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio REKSA DANA SCHRODER-PANIN.

2. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Nilai Unit Penyertaan REKSA DANA SCHRODER-PANIN dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana.

Penurunan dapat disebabkan oleh, antara lain :

- a) Perubahan harga efek ekuitas dan efek lainnya.
- b) Biaya-biaya yang dikenakan setiap kali investor melakukan pembelian dan penjualan.
- c) Dalam hal terjadi wanprestasi oleh pihak-pihak terkait.

3. Risiko Likuiditas

Penjualan kembali (pelunasan) tergantung kepada likuiditas dari portofolio atau kemampuan dari Manajer Investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.

4. Risiko Atas Pertanggunggunaan Kekayaan Reksa Dana

Bank Kustodian mengasuransikan seluruh harta kekayaan REKSA DANA SCHRODER-PANIN terhadap hal-hal yang tidak diinginkan, seperti bencana alam, kebakaran atau kerusakan, yang dapat mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana.

4.3.5.4. Bahana Dana Selaras

Reksa dana Bahana Selaras (selanjutnya disebut “Bahana Dana Selaras”) dan Reksa dana Bahana Dana Infrastruktur (selanjutnya disebut “Bahana Dana Infrastruktur”) adalah Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang dibuat berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya di bidang Reksa Dana. Kontrak Investasi Kolektif Bahana Dana Selaras dan Bahana Dana Infrastruktur dituangkan dalam Akta Nomor 46 tanggal 7 Mei 1997 yang

dibuat di hadapan Ny. Poerbaningsih Adi Warsito SH, Notaris di Jakarta, antara PT Bahana TCW Investment management sebagai Manajer Investasi dan Deutsche Bank AG, Cabang Jakarta sebagai Bank Kostodian.

PT Bahana TCW Investment Management selaku Manajer Investasi melakukan penawaran Unit Penyertaan secara terus menerus sampai dengan 1.000.000.000 (satu milyar) Unit Penyertaan Bahana Dana selaras dan 1.000.000.000 (satu milyar) Unit Penyertaan Bahana Dana Infrastruktur.

Unit Penyertaan Bahana Dana Selaras dan Bahana Dana Infrastruktur ditawarkan dengan harga sama dengan Nilai Aktiva Bersih awal sebesar Rp 1.000,00 (seribu rupiah) pada hari pertama penawaran, dan selanjutnya harga bersangkutan ditetapkan sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan pada hari bursa yang bersangkutan.

a. Tujuan dan Kebijakan Investasi

1. Dana Selaras

Bahana Dana Selaras bertujuan untuk mempertahankan nilai modal dan mendapatkan tingkat keuntungan yang optimal dalam jangka menengah melalui penempatan dana pada efek saham, obligasi dan instrumen pasar uang. Target komposisi investasi Bahana Dana Selaras adalah 50% (lima puluh persen) dari Nilai Aktiva Bersih dalam obligasi, dan sisanya sebesar 5% (lima persen) dalam instrumen pasar uang.

2. Dana Infrastruktur

Bahana Dana Infrastruktur bertujuan untuk mempertahankan nilai modal, mendapatkan tingkat keuntungan yang optimal dalam jangka panjang melalui penempatan dana pada efek saham yang termasuk dalam sektor infrastruktur yang ditawarkan melalui penawaran umum, 25 % (dua puluh lima persen) dari Nilai Aktiva Bersih dalam obligasi yang termasuk sektor infrastruktur dan sisanya sebesar 5% (lima persen) dalam instrumen pasar uang.

b. Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah PT Bahana TCW Investment Management yang telah memiliki Izin Usaha sebagai Manajer Investasi berdasarkan Surat Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-06/ PM-MI/ 1994 tanggal 21 Juni 1994.

Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah Deutsche Bank AG, Cabang Jakarta yang telah memiliki Persetujuan dari Badan Pengawas Pasar Modal dengan Surat Keputusan Nomor Kep-07/ PM/ 1994 tanggal 19 Januari 1994.

c. Alokasi Biaya

Biaya yang dibebankan kepada Bahana Dana selaras dan Bahana Dana Infrastruktur adalah biaya jasa pengelolaan Manajer Investasi masing-masing sebesar 1% (satu persen) per tahun dari Nilai Aktiva Bersih Bahana Dana Selaras atau Bahana Dana Infrastruktur, biaya jasa Bank Kustodian sebesar 0,15% (nol koma lima belas persen) sampai dengan

0,25% (nol koma dua puluh lima persen) per tahun dari Nilai Aktiva Bersih Bahana Dana Selaras atau Bahana Dana Infrastruktur, biaya transaksi Efek, biaya pembaharuan prospektus, dan biaya Kantor Akuntan Publik, Konsultan hukum dan Notaris yang timbul setelah Bahana Dana Selaras dan Bahana Dana Infrastruktur efektif, serta pajak yang berkenaan dengan biaya-biaya tersebut di atas.

Biaya yang menjadi beban Manajer Investasi adalah biaya pendirian Bahana Dana Selaras dan Bahana Dana Infrastruktur, biaya administrasi pengelolaan portofolio, biaya pemasaran dan promosi, biaya percetakan formulir pemesanan, Prospektus dan Laporan Keuangan, biaya pengiriman dan penyebaran Prospektus. Biaya yang menjadi beban pemodal adalah biaya penjualan dan biaya penjualan kembali Unit Penyertaan.

d. Kebijakan Pembagian Uang Tunai

Bahana Dana Selaras dan Bahana Dana Infrastruktur akan membagikan uang tunai setiap 6 (enam) bulan sekali yang berasal dari laba bersih yang diperoleh dalam periode 6 (enam) bulan tersebut dengan tidak mengabaikan tingkat kesehatan keuangan Bahana Dana Infrastruktur. Pemegang Unit Penyertaan dapat memilih uang tunai atau tambahan Unit Penyertaan.

e. Perpajakan

Setiap pembagian uang tunai kepada pemodal, termasuk pelunasan kembali (redemption) Unit Penyertaan Bahana Dana Selaras dan Bahana

Dana Infrastruktur yang diterima Pemegang Unit Penyertaan tidak merupakan Obyek Pajak. Perincian pajak penghasilan Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dapat dilihat dalam Bab VII tentang Perpajakan.

f. Faktor-Faktor Risiko Yang Utama

Risiko utama investasi pada Bahana Dana Selaras atau Bahana Dana Infrastruktur antara lain :

- 1) Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan – yang dapat terjadi akibat fluktuasi harga Efek dalam portofolio, dan adanya pembebanan biaya penjualan sebesar 1,5% (satu setengah persen) dan biaya penjualan kembali (*redemption*) setinggi-tingginya 1,5% (satu setengah persen).
- 2) Risiko Likuiditas – timbul jika Manajer Investasi tidak mempunyai dana atau tidak dapat dengan segera menyediakan uang tunai untuk membeli kembali Unit Penyertaan yang dijual;
- 3) Risiko Atas Pertanggungan Harta/ Kekayaan Reksa dana – Pertanggungan asuransi atas harta/ kekayaan Bahana Dana Selaras atau Bahana Dana Infrastruktur dilakukan oleh Bank Kustodian. Jika terjadi hal-hal yang tidak diinginkan seperti wanprestasi suatu pihak terkait dengan Bahana Dana Selaras atau Bahana Dana Infrastruktur seperti pialang, bank kustodian, agen pembayar atau bencana alam, kebakaran atau kerusakan dapat mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Dana Selaras dan/ atau Bahana Dana Infrastruktur.

4.3.5.5. Panin Dana Utama

Panin Dana Utama adalah Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi berdasarkan Akta Nomor 31 tanggal 11 Agustus 1997 antara PT Panin Sekuritas dan PT Bank Dagang Nasional Indonesia Tbk. Yang dibuat di hadapan Notaris Mudofir Hadi SH.

Panin Bank Utama bertujuan untuk mempertahankan nilai modal investasi serta memperoleh keuntungan melalui penempatan dana terutama dalam bentuk efek hutang di pasar modal dan dalam bentuk instrumen pasar uang. Target komposisi portofolio adalah 50% dalam bentuk efek hutang di pasar modal dan sisanya dalam bentuk instrumen pasar uang.

a. Kebijakan Investasi

Panin Bank Utama melakukan investasi dalam bentuk efek hutang di pasar modal dan dalam bentuk instrumen pasar uang. Target komposisi portofolio adalah 50% dalam bentuk efek hutang di pasar modal dan sisanya dalam bentuk instrumen pasar uang.

b. Batas Minimum dan Maksimum Investasi

Minimum investasi awal **Panin Dana Utama** adalah sejumlah Rp 250.000,0 (dua ratus lima puluh ribu rupiah) dan minimal RP 100.000,- untuk investasi selanjutnya.

Batas maksimum pembelian Unit Penyertaan untuk setiap pemodal **Panin Dana Utama** adalah sebesar 1% (satu persen) dari jumlah Unit Penyertaan yang dikeluarkan, atau sebesar 10.000.000 unit.

c. Batas Minimum Penjualan Kembali

Batas minimum penjualan kembali Unit Penyertaan adalah sebesar Rp 100.000,- (seratus ribu rupiah). Bila nilai kepemilikan Unit Penyertaan yang tersisa kurang dari Rp 100.000,- (seratus ribu rupiah), pemodal diwajibkan untuk menjual kembali seluruh Unit Penyertaannya.

d. Faktor-Faktor Risiko Yang Utama

- 1) Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik di dalam maupun di luar negeri.
- 2) Risiko berkurangnya nilai Unit Penyertaan yang diakibatkan oleh menurunnya nilai portofolio yang ada di dalam Reksa dana.
- 3) Risiko likuiditas yang timbul apabila secara serentak para pemodal melakukan penjualan kembali/ penebusan.
- 4) Risiko terjadinya wanprestasi yang diakibatkan oleh hal-hal yang tidak diinginkan seperti wanprestasi pihak-pihak terkait, bencana alam, kebakaran, atau kerusuhan.

e. Alokasi Biaya

Terhadap setiap pembelian Unit Penyertaan, pemodal akan dibebankan Biaya Penjualan sebesar 1% (satu persen) dari nilai pemesanan penjualan Unit Penyertaan. Biaya Penjualan Kembali sebesar 0,5% (nol koma lima persen) akan dibebankan pada saat pemegang Unit Penyertaan menjual kembali Unit Penyertaannya.

f. Hak Pemegang Unit Penyertaan

Hak untuk memperoleh keuntungan, hak untuk menjual kembali sebagian atau seluruh unit penyertaannya, hak untuk mendapat bukti penyertaan, hak untuk memperoleh informasi mengenai Nilai Aktiva Bersih Harian, hak untuk memperoleh laporan-laporan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan BAPEPAM Nomor X.D.1. dan hak atas likuidasi secara proporsional dengan kepemilikan Unit Penyertaan.

g. Perpajakan

Bagian laba bagi pemodal, termasuk pelunasan kembali Unit Penyertaan yang diterima oleh pemegang Unit Penyertaan, tidak merupakan obyek pajak.

h. Kebijakan Pembagian Keuntungan

Panin Dana Utama tidak akan membagikan laba dalam bentuk uang tunai. Setiap laba yang diperoleh diinvestasikan kembali ke dalam portofolio Panin Dana Utama yang akan meningkatkan Nilai Aktiva Bersihnya. Pemegang Unit Penyertaan yang membutuhkan dana kas dapat menjual sebagian atau seluruh Unit Penyertaannya sesuai dengan ketentuan dalam prospektus ini.

i. Pembubaran Panin Dana Utama

Dalam hal Panin Dana Utama dibubarkan atau dilikuidasi, maka pembagian hasil likuidasi akan dibagi secara proporsional menurut komposisi jumlah Unit Penyertaan yang dimiliki oleh masing-masing pemegang Unit Penyertaan.

j. Batasan Penjualan Kembali

Bila Bank Kustodian menerima atau menyimpan permintaan penjualan kembali Unit Penyertaan lebih dari 20% (dua puluh persen) dari Nilai Aktiva Bersih yang diterbitkan, maka kelebihan permohonan penjualan kembali tersebut diproses dan dibukukan serta dianggap sebagai permohonan penjualan kembali pada hari bursa berikutnya yang ditentukan berdasarkan metode FIFO.

4.3.5.6. Reksadana GTF

a. Tujuan Investasi

Reksa dana HASIL PASTI didirikan dengan tujuan untuk memperoleh penghasilan secara optimal dari investasi jangka pendek maupun jangka panjang, baik dalam efek yang bersifat hutang jangka panjang yang ditawarkan di pasar modal.

Reksa Dana SEJAHTERA didirikan dengan tujuan untuk memperoleh penghasilan secara optimal dari investasi terutama pada efek yang bersifat ekuitas, yang dijual oleh perusahaan di Indonesia melalui penawaran umum, dan untuk menjaga kesehatan permodalan maupun mengantisipasi penurunan harga pasar efek tersebut, SEJAHTERA juga melakukan investasi pada efek bersifat hutang, seperti obligasi yang ditawarkan melalui penawaran umum, dan atau instrumen pasar uang. SEJAHTERA hanya akan melakukan investasi pada efek yang

berdasarkan penilaian Manajer Investasi memiliki potensi untuk berkembang.

SEJAHTERA secara teratur akan membagikan uang tunai kepada pemegang Unit Penyertaan paling kurang sekali dalam satu tahun, tetapi dengan tetapi⁸ mengutamakan tujuan investasi jangka panjang.

b. Kebijakan Investasi

1. HASIL PASTI

Manajer Investasi akan melakukan investasi untuk kepentingan pemegang Unit Penyertaan bagi HASIL PASTI dalam :

a. Instrumen pasar uang yang terdiri dari :

- 1) Deposito Berjangka
- 2) Sertifikat Deep (CD)
- 3) Tabungan
- 4) Surat Berharga Pasar Uang (SPBU)
- 5) Surat Pengakuan Hutang (promisory Note)
- 6) Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
- 7) Commercial yang sudah diperingkat oleh Perusahaan Pemeringkat Efek yang telah diakui BAPEPAM, serta surat berharga lainnya.

b. Efek yang bersifat hutang jangka panjang, dalam hal ini obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan/ badan hukum di Indonesia yang ditawarkan melalui Penawaran Umum.

Selain melakukan investasi sebagaimana dimaksud di atas, Reksa dana dapat juga mengadakan perjanjian/ membeli instrumen finansial pada tingkat harga tertentu dan bersedia membeli/ menjual kembali instrumen tersebut di masa mendatang pada tingkat harga yang disepakati sebelumnya.

Manajer Investasi bermaksud untuk menempatkan dananya terutama dalam bentuk investasi pada efek hutang di pasar modal. Target investasi bagi efek bersifat hutang di pasar modal adalah 90% (sembilan puluh persen) dan target investasi di pasar uang sebesar 10% (sepuluh persen)

2. SEJAHTERA

Kekayaan SEJAHTERA ditanamkan pada efek yang bersifat ekuitas dengan target sebesar 90% (sembilan puluh persen) dan investasi pada efek hutang di pasar modal dan pasar uang sebesar 10% (sepuluh persen).

Tujuan investasi jangka panjang terutama pada efek yang bersifat ekuitas, sedangkan investasi yang dilakukan pada efek yang bersifat hutang dan instrumen pasar uang, hanya untuk jangka waktu pendek. Manajer Investasi akan melakukan perubahan secara berkala dan menyesuaikan komposisi portofolio kekayaan SEJAHTERA dengan perkembangan pasar modal dan kegiatan ekonomi pada umumnya, dan mengupayakan komposisi portofolio yang dapat mendukung

tujuan SEJAHTERA, serta memberi manfaat sebesar-besarnya bagi para pemegang Unit Penyertaan.

KOMPOSISI ALOKASI INVESTASI :

HASIL PASTI

Tabel 4.7 Kebijakan Investasi Hasil Pasti

Jenis Investasi	HASIL PASTI		
	Minimum	Target	Maksimum
Efek Hutang	75%	90%	100%
Instrumen Pasar Uang	0%	10%	25%

Sumber : Prospektus GTF Hasil Pasti

SEJAHTERA

Tabel 4.8 Kebijakan Investasi Sejahtera

Jenis Investasi	SEJAHTERA		
	Minimum	Target	Maksimum
Efek ekuitas	65%	90%	100%
Efek Hutang dan Pasar Uang	0%	10%	35%

Sumber : Prospektus GTF Sejahtera

Pergeseran investasi ke dan dari arah maksimum atau minimum tidak menjamin hasil lebih baik atau lebih buruk.

4.3.5.7. Dana reksa Anggrek

a. Riwayat Masuk

PT Danareksa Fund Management, didirikan dengan Akta nomor 26 tanggal 1 Juli 1992 di hadapan Imas Fatimah SH. Notaris di Jakarta dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan Nomor C2/ 7283.HT.01.01.TH.92 tanggal 27 Oktober

ANGGREK mengutamakan investasi pada saham dan obligasi. Manajer Investasi akan melakukan peninjauan ulang secara berkala sesuai perkiraan perkembangan ekonomi dan pasar modal pada saat itu, sehingga dicapai suatu komposisi Portofolio yang menunjang tercapainya sasaran DANAREKSA ANGGREK, termasuk sasaran pendapatan capital gain dan sasaran penerimaan pendapatan secara tetap dalam setiap periode pembagian uang tunai

d. Proses Investasi

Sebagai perusahaan pengelola investasi tertua dan terbesar di Indonesia, DANAREKSA memiliki banyak pengalaman dalam hal pengelolaan investasi. Strategi pengelolaan DANAREKSA ANGGREK ditentukan oleh Tim Manajer Investasi yang terdiri dari para pengelola portofolio (*Portfolio Manager*) dan dipantau oleh Komite Investasi (*Investment Committee*) yang anggotanya terdiri atas Penasehat-penasehat Teknis yang telah berpengalaman baik dalam maupun luar negeri. DANAREKSA mendapat dukungan analisa riset investasi dari berbagai perusahaan sekuritas dalam dan luar negeri, termasuk PT Danareksa Sekuritas.

4.3.5.8. Danareksa Seruni

a. Riwayat Masuk

PT Danareksa Fund Management, didirikan dengan Akta nomor 26 tanggal 1 Juli 1992 di hadapan Imas Fatimah SH. Notaris di Jakarta dan

telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan Nomor C2/ 7283.HT.01.01.TH.92 tanggal 27 Oktober 1992 dan diumumkan dalam Tambahan Berita Negara RI nomor 86 tanggal 27 Oktober 1992 Tambahan nomor 5391, dan telah memperoleh ijin sebagai Manajer Investasi berdasarkan Surat Keputusan Ketua BAPEPAM nomor KEP-27/ PM-MI/ 1992 tanggal 9 Oktober 1992.

b. Tujuan Investasi

DANAREKSA SERUNI bertujuan untuk memperoleh tingkat pendapatan lancar yang optimal dan terus menerus dengan tetap mempertahankan nilai modal investasi dan menjaga kestabilan likuiditas.

c. Kebijakan Investasi

Portofolio DANAREKSA SERUNI akan dikelola secara aktif guna mendapatkan pendapatan yang optimal dan risiko yang terkendali melalui investasi dalam Efek Berpendapatan Tetap yang terdiri dari Instrumen Pasar Uang berjangka waktu kurang dari 12 (dua belas) dan Efek Hutang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan berbadan hukum Indonesia. Kekayaan DANAREKSA SERUNI akan diinvestasikan dengan alokasi aset sebagai berikut :

Tabel 4.10 Kebijakan Investasi DANAREKSA SERUNI diinvestasikan dengan alokasi aset

Jenis Instrumen	Minimum	Maksimum
Efek Hutang	80%	90%
Instrumen Pasar	10%	20%

Sumber : Prospektus Danareksa Seruni

d. Pembatasan Investasi

Untuk mencapai tujuan peragaman atau diversifikasi aset tersebut di atas, Manajer Investasi dalam kegiatan investasinya dibatasi oleh beberapa kebijakan dibawah ini:

- a. Membeli Efek Luar Negeri;
- b. Membeli Efek bersifat Ekuitas yang diterbitkan oleh satu Emiten melebihi 5,00% (lima perseratus) dari jumlah modal disetor Emiten.
- c. Membeli Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan melebihi 10,00 % (sepuluh perseratus) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana pada saat pembelian. Pembatasan ini termasuk pemilikan surat berharga yang dikeluarkan oleh bank-bank tetapi tidak termasuk Sertifikat Bank Indonesia.
- d. Menjual Unit Penyertaan kepada setiap pemodal melebihi 1,00% (satu perseratus) dari jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak, kecuali :
 1. bagi Manajer Investasi semata-mata untuk kepentingan sendiri dan bukan untuk kepentingan Pihak lain. Pembelian tersebut guna menjamin pembayaran atas penjualan kembali Unit Penyertaan oleh Pemegang Unit Penyertaan; dan
 2. kelebihan pemilikan Unit Penyertaan tersebut dimiliki oleh Pemegang Unit Penyertaan yang berasal dari penanaman kembali pembagian keuntungan;

- e. Membeli efek yang tidak melalui Penawaran Umum, kecuali Efek pasar Uang;
- f. Terlibat dalam kegiatan selain dari investasi, investasi kembali atau perdagangan Efek;
- g. Terlibat dalam penjualan Efek yang belum dimiliki (short sale);
- h. Terlibat dalam pembelian Efek secara Margin;
- i. Melakukan emisi obligasi atau sekuritas kredit;
- j. Terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman, kecuali pinjaman jangka pendek yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi dan pinjaman tersebut tidak lebih dari 10,00% (sepuluh perseratus) dari nilai portofolio Reksa Dana pada saat pembelian;
- k. Membeli Efek yang sedang ditawarkan dalam Penawaran Umum dimana Manajer Investasi bertindak sebagai Penjamin Emisi dari Efek dimaksud.
- l. Terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan Manajer Investasi atau pihak Afiliasinya.

4.3.5.9. Reksa Dana Arjuna

a. Umum

Reksa Dana Arjuna ("Arjuna") merupakan reksa dana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang dibentuk berdasarkan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Kontrak Investasi Kolektif antara PT Pentasena Arthatama sebagai Manajer Investasi dan Deutsche

Bank AG cabang Jakarta sebagai Bank Kustodian yang dituangkan dalam Akta Nomor 1 tanggal 1 Maret 1997, yang dibuat dihadapan notaris Ny. Poebaningsih Adi Warsito, SH.

Kekayaan Arjuna akan diinvestasikan pada portofolio investasi saham dengan tujuan untuk memperoleh peningkatan nilai modal dalam jangka dan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi setelah dipotong pajak melalui penempatan pada saham-saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tanpa melupakan likuiditas dari saham-saham tersebut.

b. Ikhtisar Kebijakan Akuntansi

Nilai Aktiva Reksa dana

Penilaian aktiva bersih Arjuna dilakukan setiap hari kerja dengan menggunakan nilai pasar wajar yang ditentukan oleh Manajer Investasi.

Nilai aktiva bersih per unit penyertaan dihitung berdasarkan nilai aktiva bersih pada akhir hari dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar.

c. Unit Penyertaan

Arjuna menerbitkan 500.000.000 unit penyertaan dengan nilai Rp 1.000 per unit. Per tanggal 1 Maret 1997 sejumlah 5.130.000 unit telah diambil oleh promotor sebagai berikut :

Tabel 4.11 Kebijakan Investasi Arjuna Unit Penyertaan

Nama Perusahaan	Jumlah Unit Penyertaan	Jumlah
PT Bhinneka Multi Corporation	4.000.000	Rp 4.000.000.000
PT (persero) Asuransi Kesehatan Indonesia	1.000.000	1.000.000.000
Andrianto Wijaya	100.000	100.000.000
PT Bepede Jateng Securities	30.000	30.000.000
Jumlah	5.130.000	Rp 5.130.000.000

Sumber : Prospektus Arjuna

4.3.5.10. Reksa Dana Bima

a. Umum

Reksa Dana Bima ("Bima") merupakan reksa dana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang dibentuk berdasarkan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan kontrak Investasi Kolektif antara PT Pentasena Arthatama sebagai Manajer Investasi dan Deutsche Bank AG cabang Jakarta sebagai Bank Kustodian yang dituangkan dalam Akta Nomor 1 tanggal 1 Maret 1997, yang dibuat dihadapan notaris Ny. Poebaningsih Adi Warsito, SH.

Kekayaan Bima akan diinvestasikan pada portofolio investasi saham yang likuid dengan tujuan memperoleh apresiasi modal melalui kenaikan nilai atas saham yang ada dalam portofolio.

b. Ikhtisar Kebijakan Akuntansi

Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana

Penilaian aktiva bersih Bima dilakukan setiap hari kerja dengan menggunakan nilai pasar wajar yang ditentukan oleh Manajer Investasi.

Nilai Aktiva bersih per unit penyertaan dihitung berdasarkan nilai aktiva bersih pada akhir hari dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar.

c. Unit Penyertaan

Bima menerbitkan 500.000.000 unit penyertaan dengan nilai Rp 1.000 per unit. Per tanggal 1 Maret 1997 sejumlah 17.170.000 telah diambil oleh promotor sebagai berikut :

Tabel 4.12 Kebijakan Investasi Bima Unit Penyertaan

Nama Perusahaan	Jumlah Unit Penyertaan	Jumlah
PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia	5.000.000	Rp 5.000.000
Yayasan Dana Pensiun Pegawai Telkom	5.000.000	5.000.000
PT. Danareksa (Persero)	2.500.000	2.500.000
PT. (Persero) Asuransi Kesehatan Indonesia	2.000.000	2.000.000
Dana Pensiun Bersama Perusahaan Daerah Air Minum Seluruh Indonesia	1.000.000	1.000.000
Yayasan Dana Pensiun Perkebunan	1.000.000	1.000.000
Dana Pensiun Bumiputera	500.000	500.000
Dana Pensiun Sampoerna	100.000	100.000
PT Bepede Jateng Securities	70.000	70.000
Jumlah	17.170.000	Rp 17.170.000

Sumber : Prospektus Bima

4.3.5.11. Reksa Dana Yudhistira

a. Umum

Reksa Dana Yudhistira (“Yudhistira”) merupakan reksa dana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang dibentuk berdasarkan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Kontrak Investasi Kolektif antara PT Pentasena Arthatama sebagai Manajer Investasi dan Deutsche Bank AG cabang Jakarta sebagai Bank Kustodian yang dituangkan dalam Akta Nomor 1 tanggal 1 Maret 1997, yang dibuat dihadapan notaris Ny. Poebaningsih Adi Warsito, SH.

Kekayaan Yudhistira akan diinvestasikan pada portofolio investasi pendapatan tetap dengan tujuan untuk mempertahankan modal, mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari tingkat bunga deposito setelah dipotong pajak dan memberikan pendapatan berkala.

b. Ikhtisar Kebijakan Akuntansi

Nilai Aktiva Bersih Reksa dana

Penilaian aktiva bersih Bima dilakukan setiap hari kerja dengan menggunakan nilai pasar wajar yang ditentukan oleh Manajer Investasi.

Nilai Aktiva bersih per unit penyertaan dihitung berdasarkan nilai aktiva bersih pada akhir hari dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar.

c. Unit Penyertaan

Yudhistira menerbitkan 1.000.000.000 unit penyertaan dengan nilai Rp 1.000 per unit. Per tanggal 1 Maret 1997 sejumlah 79.500.000 telah diambil oleh promotor sebagai berikut :

Tabel 4.13 Kebijakan Investasi Yudhistira Unit Penyertaan

Nama Perusahaan	Jumlah Unit Penyertaan	Jumlah
PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	50.000.000	Rp-50.000.000.000
PT. Bank Uppindo	10.000.000	10.000.000.000
PT. Bank Bali	10.000.000	10.000.000.000
PT. Bahana Pembinaan Usaha Indonesia	5.000.000	5.000.000.000
Bank Pembangunan Daerah Jawa Tengah	1.000.000	1.000.000.000
Yayasan Dana Pensiun Perkebunan	1.000.000	1.000.000.000
Jumlah	79.500.000	Rp 79.500.000

Sumber : Prospektus Yudhistira

4.3.5.12. Reksa Dana Syariah

a. Tujuan Investasi

DANAREKISA SYARIAH bertujuan untuk memberikan kesempatan investasi yang maksimal dalam jangka panjang kepada pemodal yang hendak mengikuti Syariah Islam.

b. Kebijakan Investasi

Portofolio investasi akan dikelola secara aktif guna mendapatkan peragaman (diversifikasi) yang menunjang tujuan investasi melalui investasi dalam Efek Ekuitas dan Efek Hutang yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang berbadan hukum di Indonesia serta

Instrumen Pasar Uang yang berjangka waktu kurang dari 12 (dua belas) bulan yang telah mendapat persetujuan Dewan Syariah berdasarkan prinsip-prinsip Syariah Islam. Kekayaan DANAREKSA SYARIAH akan diinvestasikan dengan alokasi aset sebagai berikut :

Tabel 4.14 Kebijakan Investasi DANAREKSA SYARIAH dengan alokasi aset

Jenis Investasi	Minimum	Maksimum
Efek Ekuitas	80%	100%
Efek Hutang atau	0%	20%
Instrumen Pasar Uang dan Kas	0%	20%

Sumber : Prospektus Dana Reksa Syariah

Portofolio Efek Ekuitas terdiri dari saham-saham perusahaan yang halal secara syariah termasuk Hak memesan Efek terlebih dahulu (Pre-emptive Rights) dan Warran, yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan berbadan hukum di Indonesia yang dijual melalui penawaran umum. Portofolio Efek Hutang terdiri atas obligasi-obligasi yang pendapatannya didasarkan atas bagi hasil yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan berbadan hukum Indonesia yang dijual melalui penawaran umum.

Portofolio Instrumen Pasar Uang terdiri atas Surat Berharga Pasar Uang, dan surat berharga komersial yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan berbadan hukum Indonesia yang pendapatannya bukan didasarkan atas pendapatan yang dapat dikategorikan sebagai “riba”.

Perusahaan yang efeknya dapat dibeli oleh lembaga keuangan syariah seperti Reksa Dana Syariah hanyalah perusahaan yang jenis dan ruang lingkup kegiatannya sesuai dengan prinsip syariah Islam.

Oleh karena itu bank umum dan perusahaan yang membuat atau mendistribusikan barang atau jasa yang haram, misalnya tidak termasuk dalam daftar perusahaan yang mengikuti syariah Islam. Bila sebagian kecil (umumnya tidak melebihi 5%) dari pendapatan perusahaan berasal dari kegiatan yang tidak sesuai dengan syariah Islam, Dewan Syariah mungkin mengizinkan investasi tersebut, namun bagian dari hasil investasi (secara prorata) yang diperoleh harus dimurnikan dengan mengeluarkannya dari hasil investasi reksa dana dalam bentuk *shadaqah* atau hadiah. Bagian dari hasil investasi tersebut dapat berbentuk dividen, imbal jasa, bagi hasil ataupun "*capital gain*". Dengan demikian pemotongan hasil investasi dalam bentuk *shadaqah* dapat mengurangi Nilai Aktiva Bersih.

c. Pembatasan Investasi

Untuk mencapai tujuan pengamatan (diversifikasi) tersebut di atas, Manajer Investasi dalam kegiatan investasinya dibatasi oleh beberapa parameter di bawah ini :

- a. Membeli Efek Luar Negeri;
- b. Membeli Efek bersifat Ekuitas yang diterbitkan oleh satu Emiten melebihi 5,00% (lima perseratus) dari jumlah modal disetor Emiten.
- c. Membeli Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan melebihi 10,00% (sepuluh perseratus) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa dana pada saat pembelian. Pembatasan ini termasuk pemilikan surat berharga

yang dikeluarkan oleh bank-bank tetapi tidak termasuk Sertifikat Bank Indonesia.

- d. Menjual Unit Penyertaan kepada setiap pemodal melebihi 1,00% (satu perseratus) dari jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak, kecuali
 - 1. bagi manajer Investasi semata-mata untuk kepentingan sendiri dan bukan untuk kepentingan Pihak lain. Pembelian tersebut guna menjamin pembayaran atas penjualan kembali Unit Penyertaan oleh Pemegang Unit Penyertaan; dan
 - 2. kelebihan pemilikan Unit Penyertaan tersebut dimiliki oleh Pemegang Unit Penyertaan yang berasal dari penanaman kembali pembagian keuntungan;
- e. Membeli Efek yang tidak melalui Penawaran Umum, kecuali Efek Pasar Uang;
- f. Terlibat dalam kegiatan selain dari investasi, investasi kembali atau perdagangan Efek;
- g. Terlibat dalam penjualan Efek yang belum dimiliki (*short sale*);
- h. Terlibat dalam pembelian Efek secara margin;
- i. Melakukan emisi obligasi atau sekuritas kredit;
- j. Terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman, kecuali pinjaman jangka pendek yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi dan pinjaman tersebut tidak lebih dari 10,00% (sepuluh perseratus) dari nilai portofolio Reksa Dana pada saat pembelian;

- k. Membeli Efek yang sedang ditawarkan dalam Penwaran Umum dimana Manajer Investasi bertindak sebagai Penjamin Emisi dari Efek dimaksud.
- l. Terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan Manajer Investasi atau pihak afiliasinya;
- m. Membeli efek ekuitas, efek hutang dan instrumen pasar uang yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang memproduksi, memakai atau memberikan jasa-jasa yang tidak sesuai dengan Syariah Islam dan perusahaan-perusahaan yang pendapatan utamanya adalah pendapatan yang dapat dikategorikan sebagai riba menurut Syariah Islam.
- n. Adapun jenis kegiatan-kegiatan perusahaan yang bertentangan dengan Syariah Islam adalah sebagai berikut :
 - 1. Perjudian/Arak/ minuman keras
 - 2. Riba
 - 3. Makanan haram
 - 4. Lembaga keuangan konvensional
 - 5. Alat-alat perusak mental/ pornografi.
- o. Dalam melakukan investasi Manajer akan selalu berpedoman pada fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah.

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1. Rata - Rata Return Reksadana Individual.

Pengambilan data penelitian yang dilaksanakan pada awal bulan Juni 1999 bertepatan dengan euforia di bidang politik, yaitu terselenggaranya Pemilihan Umum di Indonesia secara demokratis, jujur dan adil. Keadaan tersebut mendorong pemulihan kepercayaan investor terhadap pasar. Secara umum dapat dilihat dari kenaikan IHSG BEJ yang signifikan (dari 400 menuju pada kisaran 600) dan naiknya kurs US \$ terhadap rupiah yang mencapai Rp 6000,- dari Rp 8.500,-.

Pergerakan return reksadana akan dijelaskan berdasarkan kelompok reksadana yaitu : pendapatan tetap, saham, campuran dan pasar uang.

5.1.1. Rata-rata return reksa dana pendapatan tetap.

Penghasilan dari reksa dana pendapatan tetap berasal dari investasi dalam bentuk obligasi, deposito, tabungan dan commercial paper. Return reksadana akan dipengaruhi oleh fluktuasi suku bunga yang berlaku (Sertifikat Bank Indonesia). Penurunan suku Bunga SBI yang dilakukan oleh Bank Indonesia mencapai 11 % pada bulan Juni 1999 mempengaruhi pendapatan reksa dana. Kecenderungan banyaknya perusahaan yang gagal membayar hutang dapat menyebabkan obligasi tidak dapat cair.

Tabel berikut memberikan gambaran return reksa dana pendapatan tetap (dalam mingguan)

Tabel. 5.1. Rata- rata Return Reksadana Pendapatan Tetap Juni 1999 - Mei 2000

No	Reksadana	Ri Rata-rata (%)
1	ABN Amro US \$	0,07
2	ABN Obligasi	0,52
3	Bahana D. Abadi	-1,45
4	Billis Super Pundi Plus	-1,49
5	ABN Amro Dana Rupiah	0,61
6	Bira Sup. Stabil	0,30
7	Bira Obligasi	0,25
8	Indovest Dana Abadi	0,47
9	Nikko Inti	0,18
10	Yudistira	0,005
11	Schroder Panin D. Mantap	0,16
12	Mashil	0,49
13	Indo Surya Mentari	0,60
14	City Reksa Dana	0,24
15	Niaga Pendap. Tetap Seri A	0,13
16	Mees Preson	0,18
17	Phinisi Dana Tetap	0,22
18	Panin Dana Optima	0,06
19	Panin Dana Utama	0,37
20	MMF	0,30
21	Asia Tetap Berbunga	-1,41
22	Danamon GT Kencana	0,43

Sumber : Data Sekunder yang Diolah.

Dari 22 perusahaan reksadana pendapatan tetap yang menjadi sampel penelitian mempunyai rata-rata return positif sejumlah 18 reksadana dan yang negatif 4 reksadana. Return reksadana rata-rata (mingguan) berkisar antara - 1,49 % sampai dengan 0,61 %.

5.1.2. Rata-rata return reksa dana saham

Harga saham di Bursa Efek Jakarta mencapai puncaknya pada bulan Juni

1999, saat Pemilu berlangsung. Indeks Harga saham Gabungan mencapai 700 poin, mendekati saat sebelum krisis moneter. Setelah mencapai puncaknya pada pertengahan Juni 1999, harga saham mulai terkoreksi. Hal ini disebabkan belum pulihnya secara signifikan sektor riil. Sampai pada akhir Mei 2000, indeks harga saham gabungan berada pada kisaran 500 poin, dengan demikian selama 1 tahun turun sebesar 30 %.

Pergerakan harga saham yang menurun berpengaruh pada Nilai Aktiva Bersih reksa dana. Pengaruh berikutnya adalah return reksa dana akan negatif. Maka reksa dana saham, sebagai fund manager yang melakukan investasi pada saham yang menguntungkan. Pada tabel berikut :

Tabel 5.2. Rata-rata Return Reksadana Saham Juni 1999 - Mei 2000.

No	Reksadana	Ri Rata-rata (%)
1	ABN AMRO Saham	- 0,44
2	Arjuna	- 0,19
3	Bahana Dana Prima	- 0,45
4	Bima	- 0,20
5	Bima Dana Saham	- 0,07
6	Indosurya Khatulistiwa	- 6,37
7	Panin Dana Maksima	2,30
8	GTF Sejahtera	1,8
9	GTF Agresif	0,64
10	GTF Sentosa	1,67
11	Danamon GT Mega	- 0,40
12	Danamon GT Raya	0,72
13	BIG Nusantara	1,09

Sumber : Data sekunder yang Diolah.

Dari data di atas menunjukkan bahwa dari 13 reksadana saham, selama satu tahun periode pengamatan menunjukkan bahwa 7 reksadana menghasilkan rata-rata return negatif yaitu - 0,07 % sampai dengan -6,37 %. 6 reksadana menghasilkan return positif antara 0,64 % sampai dengan 2,30 %. Jika

dibandingkan dengan return market BEJ (IHSG) maka return saham yang dipilih oleh reksadana lebih rendah. Tingkat kepercayaan pasar terhadap Pemilu menaikkan IHSG dari 600 menjadi 700 (Juni 1999). Setelah pasca Pemilu pasar cenderung merespon negatif, sehingga sampai bulan Mei 2000 IHSG turun menjadi 550. Return IHSG selama 1 tahun turun -0,18 % per minggu.

Reksadana Indosurya mengalami kerugian terbesar yaitu 6,37 % per minggu. Return tertinggi dicapai oleh Panin Dana Maksima yaitu 2,30 % per minggu.

5.1.3. Rata-rata return reksadana campuran

Reksa dana campuran melakukan investasi dibidang pendapatan tetap (obligasi ,deposito dan surat berharga),saham dan pasar uang. Masing masing portopolio mempunyai return dan resiko yang berbeda.

Returndari reksa dana akan ditentukan oleh proporsi dari porto folio dan kebijakan dari investasinya.Seperti terlihat pada tabel 5.3 dari perusahaan sekuritas Bahana meluncurkan 3 produk dengan hasil returnyang berbeda. Pada dana Salaras penempatan dana mayoritas untuk obligasi. Tetepi infrastrukturnmayoritas pada saham pada saham sektor infra struktur. Hasil return rata-rata perminggu dari reksa dana campuran dapat dilihat pada tabel 5.3 dibawah ini.

Tabel 5.3. Rata-rata Return Reksadana Campuran Juni 1999 - Mei 2000

No	Reksadana	Ri Rata-rata (%)
1	Bahana Dana Infra.	- 0,14
2	Bahana Dana Selaras	- 0,09
3	Bahana Dana Sejahtera	0,62
4	Billis Super Saham	- 0,29
5	Bira Dana Fleksi	- 0,38
6	Garuda Satu	0,14
7	Schroder Panin Prestasi	- 0,04
8	Mahameru	- 0,69
9	Niaga Kombinasi A	- 0,15
10	Mees Pierson Finas Inv.	- 0,33
11	DUIT	0,43
12	Danamon GT Prima	0,44
13	GTF Dinamis	0,15
14	Jisawi Mix	0,08
15	Big Palapa	0,12

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari 15 sampel menunjukkan 8 reksadana menghasilkan return rata-rata negatif dengan rentang antara -0,04 % sampai dengan -0,69 %. 7 reksadana menghasilkan return rata-rata positif yaitu antara 0,08 % sampai dengan 0,62 %. Return tertinggi dicapai oleh Bahana Dana Sejahtera (0,62%). Untuk return negatif tertinggi dicapai oleh Mahameru (-0,69 %). Dibandingkan dengan kelompok reksadana pendapatan tetap dan saham, reksadana campuran mempunyai rentang return yang lebih sempit. Hal ini dimungkinkan bila ditinjau dari sifat yang merupakan perpaduan antara risiko rendah (pendapatan tetap) dan risiko tinggi (saham dan uang).

5.4. Return Reksa dana Pasar Uang

Return reksa dana pasar uang tergantung pada nilai jual dan beli mata uang yang menjadi obyek. Keuntungan akan terjadi jika membeli saat nilai rendah dan

menjual pada saat harga tinggi.

Tabel 5.4. Return Rata-rata Reksadana Pasar Uang Juni 1999 - Mei 2000

No	Reksadana	Ri Rata-rata (%)
1	Bira Dana Kas	0,36
2	SAM Dana Kas	0,24
3	GTF Tunai	0,45

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Selama periode pengamatan return reksadana pasar uang menghasilkan return positif yaitu antara 0,24 % sampai dengan 0,45 % per minggu.

5.2. Perkembangan Return Bebas Risiko.

Sebagai variabel yang mewakili return bebas risiko dipilih suku bunga deposito 3 bulan dari bank pemerintah. Pada awal pengambilan data (Juni 1999) terdapat 7 Bank pemerintah yaitu Bank BNI, BRI, BTN, Bapindo, BBD, BDN dan Bank Exim. Namun pada bulan Agustus 1999, BApindo, BBD, BDN dan Bank Exim melakukan merger menjadi Bank Mandiri. Menyesuaikan hal tersebut data suku bunga deposito 3 bulan berasal dari rata-rata Bank Mandiri dan bank pemerintah lainnya. Mengingat data yang digunakan berbasis mingguan maka suku bunga yang digunakan adalah suku bunga deposito dibagi dengan 52 (asumsi 1 tahun = 52 minggu).

Tabel berikut menunjukkan perkembangan return bebas risiko dengan proxy suku bunga deposito 3 bulan dari bank pemerintah.

Tabel 5.5. Rata-rata Suku Bunga Deposito 3 Bulan Juni 1999 - Mei 2000

Bulan	Bunga Deposito (%)
Juni 1999	0,435
Juli 1999	0,310
Agustus 1999	0,308
September 1999	0,230
Oktober 1999	0,230
Nopember 1999	0,236
Desember 1999	0,240
Januari 2000	0,230
Pebruari 2000	0,236
Maret 2000	0,228
April 2000	0,220
Mei 2000	0,208

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Data di atas menunjukkan bahwa selama periode pengamatan suku bunga deposito telah turun lebih 50 % dari 0,435 % pada bulan Juni 1999 menjadi 0,208 % pada Mei 2000. Penurunan terjadi pada bulan Juni 1999 sebagai imbas dari penurunan SBI dari 15 % menjadi 11 %. Penurunan SBI sebagai pengaruh simultan dari naiknya kepercayaan investor terhadap pasar modal dan nilai kurs Rupiah terhadap US Dollar.

Penurunan suku bunga deposito yang signifikan tersebut akan berpengaruh terhadap return reksadana. Bagi reksadana pendapatan tetap akan berpengaruh negatif karena penghasilannya yang bersumber dari obligasi maupun surat-surat berharga akan turun. Sebaliknya bagi reksadana saham, penurunan suku bunga akan memberikan peluang naiknya return dari saham.

5.3. Analisis Tingkat Resiko Melalui Beta Reksa Dana

Beta merupakan pengukur tingkat resiko yang mempunyai hubungan positif dan linier dengan tingkat keuntungan. Garis yang menghubungkan beta dengan tingkat keuntungan disebut Security Market Line (SML). Beta digunakan sebagai pengukur resiko karena dalam pembentukan portofolio, resiko suatu sekuritas tidak lagi ditentukan oleh deviasi standarnya, tetapi oleh covariannya dengan portofolio. Apabila covariance ini dibagi dengan variance portofolio pasar, maka diperoleh beta.

Beta Reksa Dana dalam hal ini diperoleh melalui peregresian antara keuntungan Reksa Dana dengan keuntungan pasar Reksa Dana. Koefisien regresi hasil peregresian tersebut menunjukkan besarnya beta. Hasil regresi 77 Reksa Dana yang terdiri dari empat jenis Reksa Dana selama 50 periode mingguan, menunjukkan karakteristik beta seperti pada pembahasan berikut ini.

a. Beta yang Signifikan

Seperti yang diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini dilakukan selama 55 periode mingguan. Lima puluh periode pertama digunakan untuk penyusunan model pasarnya melalui model indeks tunggal. Sedangkan lima periode terakhir digunakan untuk pengujian pembentukan portofolio Reksa Dana yang optimal.

Dari 77 Reksa Dana terdapat sebanyak 36 atau 46,75% Reksa Dana yang mempunyai beta signifikan dengan $\alpha = 0,05$ untuk uji dua arah. Hasil lengkap beta signifikan ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 5.6 Beta, Konstanta dan SEE untuk Model yang Signifikan

Jenis Reksa Dana	Reksa Dana	Beta	Konstanta	SEE	t signifikan*
Pendapatan Tetap	ABN Amro Dana Dolar AS	-0.7074	0.1136	3.3744	-3.4890
	Bahana Dana Abadi	0.3065	0.4593	2.5463	2.0040
	BILLIS Superpundi Plus	0.3361	0.4114	2.4235	2.3080
	Indovest Dana Obligasi	0.0548	0.4903	0.4694	1.9430
	Nikko Inti Nusantara	0.7732	0.2915	2.6955	4.7760
	Schroder-Panin Dana Mantap	0.4635	0.0388	0.0278	11.8960
	Niaga Pdpt. Tetap Seri A	-0.2019	0.1977	1.9631	-1.7120
	Mees Pierson Finas Investa Lestari	0.2463	0.1609	0.6584	6.2290
	Phinisi Dana Tetap Dollar	-0.7309	0.2144	3.4125	-3.5660
	Panin Dana Optima	0.9516	0.0938	0.0572	17.9000
	BNI Dana Berbunga	0.1316	0.5353	0.6446	3.3990
Saham	Ajuna	1.3601	-0.5856	3.3895	6.6800
	Bahana Dana Prima	0.9471	-0.1676	3.1404	5.0200
	Bima	1.4805	-0.5899	3.2827	7.5080
	Bira Dana Saham	0.9061	-0.2693	2.4614	6.1280
	Indosurya Khatulistiwa	2.0933	-0.2311	5.5308	6.3010
	BILLIS Super Dinamika	0.8219	-0.5372	5.0853	2.6910
	Fhinisi Dana Maksima	1.3876	-0.8254	2.8191	8.1940
	Panin Dana Maksima	1.0820	-0.5903	3.1898	5.6470
	GTF Sejahtera	1.8705	0.8667	6.3757	4.8840
	BNI Dana Berkembang	5.3799	2.5316	23.3936	3.8280
	Dana Megah Kapital	4.0772	1.2934	21.5739	3.1460
Campuran	Danareksa Mawar	1.7464	-0.7777	5.0266	5.7840
	Bahana Dana Selaras	1.0320	1.5235	5.5938	3.0710
	Bahana Dana Sejahtera	1.3163	-0.1832	5.2248	4.1940
	Billis Super Dana	0.7521	-0.0990	2.3875	5.2440
	Bira Dana Fleksi	0.4259	0.1170	1.0078	7.0350
	Schroder-Panin Dana Prestasi	1.4209	-0.3439	7.1614	3.3030
	Niaga Kombinasi Seri A	1.6784	-0.1974	4.8925	5.7110
	Mees Pierson Finas Investa Pesona	1.4788	-0.4952	9.3467	2.6340
	DUIT	1.3759	-0.5331	3.7695	6.0720
	Danamon GT Prima	0.8120	-0.4335	2.3263	5.8110
	SAM Dana Berkembang	0.9917	0.2570	4.1066	4.0180
Pasar Uang	Danareksa Anggrek	1.9752	1.2591	14.4583	2.2740
	SAM Dana Kas	1.5874	0.1125	4.9963	5.2890
	GTF Tunai	0.8933	1.3857	3.1174	4.7700

Sumber : data Sekunder yang diolah, 2001

* t (signifikan α (0,05) = 1.677

Tabel diatas menunjukkan bahwa terdapat 36 Reksa Dana yang terdiri dari Reksa Dana Pendapatan tetap, saham, campuran dan pasar uang yang memiliki beta signifikan. Dari jumlah tersebut 11 atau 30,56%

merupakan Reksa Dana pendapatan tetap, 12 atau 33,33% merupakan Reksa Dana saham, 11 atau 30,56% merupakan Reksa Dana Campuran dan sisanya 2 atau 5,56% merupakan Reksa Dana Pasar Uang.

Tabel 5.6 di atas juga menunjukkan adanya beta yang negatif. Dalam pengujian model-model keseimbangan, seperti INDEKS TUNGGAL, menurut Harianto (1998) kadang-kadang diperoleh hasil yang tidak sesuai dengan pengharapan. Misalnya diketemukan hubungan negatif antara tingkatb keuntungan rata-rata dengan resiko. Hal ini terjadi karena model disusun sebagai suatu model pengharapan (expectation model), sedangkan pengujiannya didasarkan atas hasil sebenarnya (actual return). Namun demikian jumlah beta yang menunjukkan tanda negatif hanya tiga atau 8,33% dari seluruh beta yang signifikan.

b. Konstanta dan Standart Error Estimate (SEE)

Hubungan antara keuntungan dari suatu sekuritas tertentu dengan keuntungan dari indeks pasar secara matematis ditunjukkan dalam persamaan regresi tunggal. Dari koefisien regresi tersebut diperoleh informasi yang menunjukkan tingkat resiko sistematis suatu sekuritas, yang dikenal sebagai beta (β). Sedangkan besaran konstanta atau intercept dapat ditafsirkan sebagai rata-rata keuntungan dari sekuriti tertentu pada saat indeks pasar sama dengan nol atau dapat dikatakan pula sebagai tingkat keuntungan pada saat beta sama dengan nol.

Dari tabel 5.6 dapat dilihat bahwa untuk Reksa Dana Pendapatan tetap nilai konstantanya menunjukkan angka positif semua, demikian pula

untuk Reksa Dana Pasar Uang. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa jenis Reksa Dana ini memberikan rata-rata keuntungan positif pada saat indeks pasarnya sama dengan nol, atau dengan kata lain Reksa Dana jenis ini menghasilkan keuntungan bebas resiko yang positif.

Sedangkan untuk jenis Reksa Dana saham dari 12 Reksa Dana terdapat 9 atau 75% menunjukkan nilai konstanta yang negatif. Demikian pula jenis Reksa Dana Campuran, dari 11 Reksa Dana 7 atau 63,64% memiliki nilai konstanta yang negatif. Dengan demikian dua jenis Reksa Dana ini mayoritas memberikan rata-rata keuntungan yang negatif pada saat keuntungan pasar sama dengan nol, atau dengan kata lain jenis Reksa Dana ini menghasilkan keuntungan-keuntungan bebas resiko yang negatif.

Nilai SEE (Standart Error Estimate) menunjukkan nilai kesalahan standar keuntungan antara yang diestimasi oleh model dengan nilai keuntungan secara aktual. Melalui pengkuadratan nilai SEE akan diperoleh nilai varian kesalahan estimasi. Varian kesalahan ini selanjutnya disebut sebagai resiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*). Nilai *Unsystematic Risk* ini pada saat analisis selanjutnya akan digunakan untuk menentukan sekuritas sebagai kandidat portofolio yang optimal.

5.4. Uji Beda Resiko Sistematis (β)

Apabila dalam tabel 5.6 diamati, maka nampak untuk beta yang bernilai positif menunjukkan angka yang lebih besar atau kurang dari satu. Reksa Dana dengan beta lebih besar dari satu berarti resiko Reksa Dana tersebut berada di

atas rata-rata pasar (Harianto, 1998). Tabel di bawah ini menyajikan kembali besaran beta yang bertanda positif.

Tabel 5.7 Nilai rata-rata dan Deviasi Standar Beta

JENIS REKSA DANA							
Pendapatan Tetap		Saham		Campuran		Pasar Uang	
Reksa Dana	Beta	Reksa Dana	Beta	Reksa Dana	Beta	Reksa Dana	Beta
Bahana Dana Abadi	0.3065	Ajuna	1.3601	Bahana Dana Selaras	1.0320	SAM Dana Ksas	1.5874
BILLIS Superpundi Plus	0.3361	Bahana Dana Prima	0.9471	Bahana Dana Sejahtera	1.3163	GTF Tunai	0.8933
Indovest Dana Obligasi	0.0548	Bima	1.4805	Billis Super Dana	0.7521		
Nikko Inti Nusantara	0.7732	Bira Dana Saham	0.9061	Bira Dana Fleksi	0.4259		
Schroder-Panin Dana Mantap	0.4635	Indosurya Kharulistiwa	2.0933	Schroder-Panin Dana Prestasi	1.4209		
Mees Pierson Finas Investa Lestari	0.2463	BILLIS Super Dinamika	0.8219	Niaga Kombinasi Seri A	1.6784		
Panin Dana Optima	0.9516	Fhinisi Dana Maksima	1.3876	Mees Pierson Finas Investa Pesona	1.4788		
BNI Dana Berbunga	0.1316	Panin Dana Maksima	1.0820	DUIT	1.3759		
		GTF Sejahtera	1.8705	Danamon GT Prima	0.8120		
		BNI Dana Berkembang	5.3799	SAM Dana Berkembang	0.9917		
		Dana Megah Kapital	4.0772	Danareksa Anggrek	1.9752		
		Danareksa Mawar	1.7464				
n	: 8		12		11		2
Rata-rata	: 0.407		1.930		1.210		1.240
Deviasi Standar	: 0.310		1.390		0.450		0.491

Sumber : data sekunder yang diolah

Dilihat dari rata-rata beta masing-masing jenis Reksa Dana pada tabel 5.4 nampak bahwa Reksa Dana Saham memiliki beta lebih besar (1.930) dibanding dengan rata-rata beta jenis Reksa Dana yang lain. Peringkat selanjutnya adalah beta Reksa Dana Campuran dan beta Reksa Dana Pasar Uang. Nilai rata-rata ketiga jenis Reksa Dana tersebut melebihi rata-rata beta pasar (>1), sehingga Reksa Dana tersebut menunjukkan tingkat kepekaan yang tinggi terhadap pasar.

Sedangkan jenis Reksa Dana Pendapatan tetap ternyata memiliki nilai rata-rata beta paling rendah dibanding dengan ketiganya, bahkan kurang dari satu (0.407).

Dalam analisis selanjutnya berikut ini akan dilakukan uji beda rata-rata masing-masing beta. Pengujian ini tidak mengikutsertakan Reksa Dana jenis Pasar Uang mengingat jumlah sampel yang terlalu kecil yaitu hanya ada dua Reksa Dana. Uji beda rata-rata dilakukan dengan sampel kecil (<30) dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2)}{\sqrt{\frac{(n_1-1)SD_1^2 + (n_2-1)SD_2^2}{n_1+n_2-2}} \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

dengan Derajat Kebebasan (D.f) = $n_1 + n_2 - 2$

Hipotesis-hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut :

a. H_0 : β Reksa Dana Saham = β Reksa Dana Pendapatan Tetap

H_a : β Reksa Dana Saham > β Reksa Dana Pendapatan Tetap

$$t = \frac{(1.930 - 0.407)}{\sqrt{\frac{(12-1)(1.390)^2 + (8-1)(0.310)^2}{12+8-2}} \sqrt{\frac{1}{12} + \frac{1}{8}}}$$

$$= 3.025$$

$$Df = 12 + 8 - 2 = 18$$

$$t(\alpha = 0,05 ; Df = 18) = 1.734$$

Hasil uji hipotesis pertama ini menunjukkan bahwa dengan $\alpha = 0,05$ menyatakan H_0 ditolak, dengan demikian terbukti bahwa jenis Reksa Dana Saham mempunyai resiko lebih tinggi dibanding dengan jenis Reksa Dana Pendapatan Tetap.

b. H_0 : β Reksa Dana Saham = β Reksa Dana Campuran

H_a : β Reksa Dana Saham > β Reksa Dana Campuran

$$t = \frac{(1.930 - 0.407)}{\sqrt{\frac{(12-1)(1.390)^2 + (8-1)(0.310)^2}{12+8-2} \left(\frac{1}{12} + \frac{1}{8} \right)}} = 3.025$$
$$D.f = 12 + 8 - 2 = 18$$

$$t(\alpha = 0,05 ; Df = 21) = 1.721$$

Hasil uji hipotesis kedua ini menunjukkan bahwa dengan $\alpha = 0,05$ menyatakan terima H_0 , dengan demikian berarti bahwa jenis Reksa Dana Saham mempunyai resiko yang sama dengan jenis Reksa Dana Campuran.

c. H_0 : β Reksa Dana Campuran = β Reksa Dana Pendapatan Tetap

H_a : β Reksa Dana campuran > β Reksa Dana Pendapatan Tetap

$$t = \frac{(1.210 - 0.407)}{\sqrt{\frac{(11-1)(0.450)^2 + (8-1)(0.310)^2}{11+8-2} \left(\frac{1}{11} + \frac{1}{8} \right)}} = 4.339$$
$$D.f = 11 + 8 - 2 = 17$$

$$t(\alpha = 0,05 ; Df = 17) = 1.740$$

Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa dengan $\alpha = 0,05$ menyatakan H_0 ditolak, dengan demikian berarti bahwa jenis Reksa Dana Campuran mempunyai resiko lebih tinggi dibanding dengan jenis Reksa Dana Pendapatan Tetap.

Hasil-hasil uji hipotesis di atas memberikan informasi bahwa ternyata besarnya resiko Reksa Dana antara Reksa Dana Campuran dan reksa Dana

Saham tidak berbeda secara signifikan. Sedangkan Reksa Dana pendapatan tetap dibanding dengan kedua jenis Reksa Dana lainnya ternyata tetap memiliki resiko yang lebih rendah.

5.5. Analisis Indeks Tunggal

Melalui penggunaan persamaan Indeks Tunggal akan ditentukan hubungan antara resiko dengan tingkat keuntungan reksa Dana. Selanjutnya dapat ditentukan garis SML (Security Market Line). Langkah yang dilakukan dalam merumuskan persamaan Indeks Tunggal dengan menggunakan pendekatan market model, yaitu dengan meregresikan beta masing-masing Reksa Dana terhadap rata-rata keuntungan.

Pengamatan dilakukan selama lima periode mingguan untuk semua Reksa Dana yang signifikan. Hasil perhitungan regresi secara serentak selama lima periode ditunjukkan dalam tabel berikut ini :

Tabel 5.8 Persamaan Regresi pembentuk SML

Minggu	Return Pasar	Koef. Beta	Konstanta	Persamaan Regresi
I	0.00	0.2566	-0.1358	$R_i = -0.1358 + 0.2566 b_i$
II	0.71	0.9620	-0.1358	$R_i = -0.1358 + 0.9620 b_i$
III	1.34	1.5033	-0.1358	$R_i = -0.1358 + 1.5033 b_i$
IV	-2.38	-2.1206	-0.1358	$R_i = -0.1358 - 2.1206 b_i$
V	-2.20	-1.9487	-0.1358	$R_i = -0.1358 - 1.9487 b_i$

Sumber : data Sekunder yang diolah, 2001

Hasil persamaan regresi pada tabel 5.8 tersebut selanjutnya digunakan untuk menentukan posisi-posisi masing-masing Reksa Dana pada garis SML-nya. Titik koordinat suatu Reksa Dana yang berada di atas garis SML menunjukkan Reksa Dana yang efisien, karena dengan resiko (β) tertentu Reksa Dana tersebut menghasilkan keuntungan di atas rata-rata pasarnya. Tabel berikut

ini menyajikan nilai return masing-masing Reksa Dana berdasarkan nilai beta masing-masing yang diestimasi menurut persamaan regresi pada tabel 4.5. pada sisi lain juga disajikan Expected Return yang diperoleh berdasarkan model pasarnya.

Tabel 5.8.1 Koordinat SML menurut Beta dan Nilai Harapan Keuntungan Menurut Model Pasar.

Reksa Dana	- Minggu I		Minggu II		Minggu III		Minggu IV		Minggu V		Hasil
	SML	Eri	SML	Eri	SML	Eri	SML	Eri	SML	Eri	
ABN Amro Dana Dolar AS	-0.3172	0.1134	-0.816	-0.3856	-1.262	-0.8322	1.3643	1.795	1.2427	1.6734	Efisien
Bahana Dana Abadi	-0.0571	0.4594	0.1591	0.6757	0.3526	0.8692	-0.785	-0.2692	-0.733	-0.2165	Efisien
BILLIS Superpundi Plus	0.0495	0.4115	0.1875	0.6488	0.3996	0.8608	0.848	-0.3873	-0.79	-0.3296	Efisien
Indovest Dana Obligasi	-0.1217	0.4903	-0.083	0.529	-0.048	0.5836	-0.251	0.3601	-0.242	0.3695	Efisien
Nikko Inti Nusantara	0.06263	0.2917	0.6081	0.8372	1.0962	1.3254	1.775	-1.5464	-1.642	-1.4135	Efisien
Schroder-Panin Dana Mantap	-0.0168	0.039	0.3101	0.366	0.6027	0.6586	-1.118	-1.0629	-1.039	-0.9832	Efisien
Niaga Pdpt. Tetap Seri A	-0.1875	0.1977	-0.33	0.0552	-0.457	-0.0722	0.2923	0.6776	0.2576	0.6429	Efisien
Mees Pierson Finas Investa	-0.0725	0.0161	0.1011	0.3347	0.2566	0.4902	-0.658	-0.4245	-0.615	-0.3822	Efisien
Lestari Phinisi Dana	-0.3233	0.2142	-0.838	-0.3015	-1.3	-0.7629	1.4142	1.9517	1.2886	1.8261	Efisien
Tetap Dollar Panin Dana	0.10838	0.0941	0.7796	0.7654	1.383	1.3661	-2.153	-2.1679	-1.99	-2.0043	Tidak
Optima BNI Dana	-0.1019	0.5354	-0.009	0.6282	0.0739	0.7113	-0.414	0.2225	-0.392	0.2451	Efisien
Berbunga Ajuna	0.21321	-0.5851	1.1727	0.3744	2.0313	1.233	-3.019	-3.8183	-2.786	-3.5846	Tidak
Bahana Dana Prima	0.10723	-0.1673	0.7753	0.5008	1.3731	1.0986	-2.144	-2.4187	-1.981	-2.2559	Tidak
Bima Bira Dana Saham	0.24409	-0.5894	1.2885	0.455	2.223	1.3895	-3.275	-4.1088	-3.02	-3.8543	Tidak
Indosurya Khatulistiwa	0.09672	-0.269	0.7359	0.3702	1.3079	0.9422	-2.057	-2.423	-1.901	-2.2673	Tidak
BILLIS Super Dinamika	0.40135	-0.2304	1.8781	1.2464	3.1995	2.5678	-4.574	-5.2066	-4.215	-4.8468	Tidak
Fhinisi Dana Maksima	0.07512	-5369	0.6549	0.0429	1.1737	0.5628	-1.878	-2.4907	-1.737	-2.3494	Tidak
Panin Dana Maksima	0.22027	-0.825	1.1991	0.1539	2.0751	1.0298	-3.078	-4.1235	-2.839	-3.8851	Tidak
Panin Dana Maksima	0.14185	-0.59	0.9051	0.1733	1.5888	0.8564	-2.43	-3.1621	-2.244	-2.9761	Tidak
GTF Sejahtera	0.34417	0.8673	1.6637	2.1869	2.8445	3.3677	-4.102	-3.5791	-3.78	-3.2577	Efisien

Reksa Dana	Minggu I		Minggu II		Minggu III		Minggu IV		Minggu V		Hasil
	SML	Eri	SML	Eri	SML	Eri	SML	Eri	SML	Eri	
BNI Dana Berkembang	1.24465	2.5334	5.0399	6.3287	8.4361	9.7248	-11.54	-10.2556	-10.61	-9.331	Efisien
Dana Megah Kapital	0.91039	1.2947	3.7866	4.171	6.3604	6.7448	-8.781	-8.3974	-8.081	-7.6968	Efisien
Danareksa Mawar	0.312336	-0.7772	1.5443	0.4548	2.6467	1.5573	-3.8339	-4.9287	-3.539	-4.6285	Tidak
Bahana Dana Selaras	0.129022	1.5238	0.857	2.2518	1.5084	2.9033	-2.324	-0.9294	-2.146	-0.752	Efisien
Bahana Dana Sejahtera	0.201975	-0.1828	1.1305	0.7458	1.9614	1.5767	-2.927	-3.3119	-2.7	-3.0856	Tidak
BillIS Super Dana	0.057197	-0.0987	0.5877	0.4318	1.0624	0.9065	-1.73	-1.8865	-1.601	-1.7572	Tidak
Bira Dana Fleksi	-0.0265	0.1171	0.2739	0.4175	0.5427	0.6864	-1.038	-0.8952	-0.965	-8220.2	Efisien
Schroder-Panin Dana Prestasi	0.228827	-0.3435	1.2312	0.6589	2.1282	1.5559	-3.148	-3.7213	-2.904	-3.4771	Tidak
Niaga Kombinasi Seri A	0.294882	-0.1966	1.4789	0.9872	2.5384	2.0467	-3.694	-4.1866	-3.406	-3.8982	Tidak
Mees Pierson Finas Investa	0.243666	-0.4947	1.2868	0.5485	2.2203	1.482	-3.271	-4.01	-3.0174	-3.7559	Tidak
Pesona DUIT	0.217259	-0.5326	1.1878	0.438	2.0563	1.3065	-3.053	-3.8033	-2.816	-3.5668	Tidak
Danamon GT Prima	0.072574	-0.4332	0.6453	0.1396	1.1579	0.6522	-1.857	-2.3634	-1.718	-2.2239	Tidak
SAM Dana Berkembang	0.11869	0.2574	0.8182	0.957	1.4443	1.583	-2.238	-2.1001	-2.068	-1.9297	Efisien
Danareksa Anggrek	0.371032	1.2597	1.7644	2.6531	3.0112	3.9	-4.324	-3.4355	-3.984	-3.0961	Efisien
Sam Dana Kas	0.271527	0.1131	1.3913	1.2329	2.3933	2.2349	-3.501	-3.6604	-3.229	-3.3876	Tidak
GTF Tunai	0.093429	1.386	0.7235	2.0162	1.2874	2.5801	-2.029	-0.7374	-1.876	-0.5839	Efisien

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2001

Tabel 5.8.1 menyajikan tingkat keuntungan menurut garis SML yang diprediksikan melalui persamaan regresi tabel 5.8, masing-masing dalam lima periode mingguan. Di sisi kanan tiap-tiap SML menunjukkan keuntungan harapan setiap Reksa Dana yang diprediksi berdasarkan market model. Hasilnya menunjukkan bahwa apabila pada minggu pertama keuntungan harapan (Eri) lebih besar (di atas) SML, maka pada minggu-minggu berikutnya (selama lima minggu) juga terjadi demikian.

Apabila Eri berada di atas SML-nya, maka Reksa Dana tersebut efisien, dalam arti bahwa dengan tingkat resiko (beta) tertentu dapat menghasilkan

tingkat keuntungan di atas rata-rata pasar. Reksa Dana - reksa dana yang efisien selanjutnya diikutsertakan dalam kandidat pembentukan portofolio yang efisien.

Tabel 5.8.1 juga menunjukkan bahwa dari 11 Reksa Dana Pendapatan tetap ada 10 atau 90,91% berada pada posisi di atas SML. Reksa Dana Saham, dari sebanyak 12 Reksa Dana hanya ada 3 atau 25%-nya saja, untuk Reksa Dana Campuran dari 11 Reksa Dana ada 4 atau 36,36%, sedangkan untuk Reksa Dana Pasar Uang dari 2 Reksa Dana ada 1 atau 50% yang berada di atas SML. Dengan demikian Reksa Dana dari berbagai jenis yang menjadi kandidat pembentukan portofolio optimum ada sebanyak 18 Reksa Dana terdiri dari 10 atau 55,56% Reksa Dana Pendapatan tetap, 3 atau 16,67% Reksa Dana Saham, 4 atau 22,22% Reksa Dana Campuran dan 1 atau 5,56% Reksa Dana Pasar Uang. Dengan demikian kandidat portofolio didominasi (55,56%) jenis reksa Dana Pendapatan tetap.

5.6. Pembentukan Portofolio Optimal

Berdasarkan pada single index model, untuk memilih sekuritas yang akan dimasukkan dalam portofolio secara langsung hanya berhubungan dengan rasio kelebihan pengembalian terhadap beta (ERB). Kelebihan pengembalian berupa selisih antara pengembalian yang diperkirakan atas sebuah asset dengan tingkat pengembalian bebas resiko. ERB merupakan ukuran tambahan dari sebuah asset di atas dari pengembalian yang ditawarkan oleh asset bebas resiko sebagai trade-off dari resiko yang tidak dapat diversikan.

5.6.1. Reksa Dana Anggota Portofolio

Apabila peringkat sekuritas disusun berdasarkan peringkat ERB yang dimiliki mulai dari yang tertinggi ke terendah, hal ini menunjukkan peringkat keinginan untuk memilih sekuritas yang dimasukkan dalam portofolio. Dari sekian banyak Reksa Dana yang mempunyai ERG positif harus dipilih Reksa Dana. Reksa Dana yang memberikan hasil optimal melalui pembatasan pada tingkat tertentu yang disebut sebagai cut-off rate (C*). Setiap Reksa Dana dengan ERB lebih besar dari C* akan dimasukkan dalam portofolio dan sebaliknya Reksa Dana dengan ERB yang lebih kecil tidak akan dimasukkan dalam portofolio.

Hasil lengkap anggota portofolio berdasarkan ketentuan diatas selama lima periode mingguan pengamatan disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 5.9 Reksa Dana Anggota Portofolio Lima Periode pengamatan

Minggu I			Minggu II			Minggu III			Minggu IV			Minggu V		
Reksa Dana	ERB	C*	Reksa Dana	ERB	C*	Reksa Dana	ERB	C*	Reksa Dana	ERB	C*	Reksa Dana	ERB	C*
Indovest Dana Obligasi	4.9340	0.3320	Indovest Dana Obligasi	5.8220	0.3910	Indovest Dana Obligasi	6.2710	0.4220	Indovest Dana Obligasi	2.7390	0.4220	Indovest Dana Obligasi	2.9110	0.1960
BNI Dana Berbunga	2.3960	0.6840	BNI Dana Berbunga	3.1770	0.8670	BNI Dana Berbunga	3.7330	0.9870				BNI Dana Berbunga	0.2670	0.2080
GTF Tunai	1.3050	0.8400	GTF Tunai	2.0220	1.1570	GTF Tunai	2.6420	1.4030						
Bahana Dana Selaras	1.2630	0.8801	Bahana Dana Selaras	1.9790	1.2350	Bahana Dana Selaras	2.6000	1.5160						
			Bahana Dana Abadi	1.5190	1.2460	Bahana Dana Abadi	2.1180	1.5390						
			BIILLIS Superpundi Plus	1.3050	1.2490	BIILLIS Superpundi Plus	1.9070	1.5570						
						Dana Reksa Anggrek	1.8630	1.5710						
						BNI Dana Berkemban g	1.7670	1.5930						
						GTF Sejahtera	1.6830	1.6070						
Return Pasar	0.0000				1.3400			1.3400			-2.3800			-2.2000
Var. Pasar	5.2900				5.2900			5.2900			529.0000			5.2900
Risk Free Rate	0.2200				0.2200			0.2200			0.2100			0.2100

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2001

Tabel 5.9 memperlihatkan bahwa pada minggu pertama ada 4 reksa Dana anggota portofolio yang terdiri dari 2 Reksa Dana Pendapatan Tetap, 1 Reksa Dana Campuran dan 1 Reksa Dana Pasar Uang. Pada minggu kedua ada 6 reksa Dana anggota portofolio yang terdiri dari 4 Reksa Dana Pendapatan Tetap, 1 Reksa Dana Campuran dan 1 Reksa Dana Pasar Uang. pengamatan minggu ketiga ada 9 reksa Dana anggota portofolio yang terdiri dari 4 Reksa Dana Pendapatan tetap, 2 Reksa Dana saham, 2 Reksa Dana Campuran dan 1 Reksa Dana Pasar Uang.

Pengamatan selama 5 periode mingguan menunjukkan pula adanya konsisten peringkat Reksa Dana. Peringkat tertinggi adalah Reksa Dana Pendapatan tetap yang diikuti dengan Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Pasar Uang. sedangkan Reksa Dana Saham menduduki peringkat terakhir.

5.6.2. Proporsi Reksa Dana dalam Portofolio

Setelah penentuan jenis dan jumlah Reksa Dana yang diikuti dalam portofolio, langkah selanjutnya adalah menentukan besarnya proporsi dana bagi tiap-tiap Reksa Dana yang dipilih. Penentuan besarnya proporsi tiap-tiap Reksa Dana dapat dihitung dengan rumus :

$$X_i = \frac{Z_i}{\sum_{j=1}^n Z_j}$$

$$Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2} \left[\frac{R_i - R_f}{\beta_i} - C^* \right]$$

Keterangan :

X_i = Presentase dana yang diinvestasikan pada tiap-tiap Reksa Dana

Z_i = Skala tertimbang dari tiap-tiap Reksa Dana

Z_j = Total skala tertimbang dari tiap-tiap Reksa Dana

Tabel berikut ini menyajikan proporsi dana tiap-tiap Reksa Dana anggota portofolio selama lima minggu pengamatan.

Tabel 5.10 Proporsi Portofolio Reksa Dana (lima minggu pengamatan)

NO	Reksa Dana	Minggu I	Minggu II	Minggu III	Minggu IV	Minggu V	Rerata
1	Indovest Dana Obligasi	65.45	61.16	57.70	100.00	89.55	74.77
2	BNI Dana Berbunga	31.18	32.86	33.51	0.00	10.45	21.60
3	GTF Tunai	2.54	3.82	4.73	0.00	0.00	2.22
4	Bahana Dana Selaras	0.82	1.30	1.64	0.00	0.00	0.75
5	Bahana Dana Abadi	0.00	0.69	1.20	0.00	0.00	0.38
6	BIILLIS Superpundi Plus	0.00	0.17	0.85	0.00	0.00	0.20
7	Dana Reksa Anggrek	0.00	0.00	0.12	0.00	0.00	0.02
8	BNI Dana Berkembang	0.00	0.00	0.08	0.00	0.00	0.02
9	GTF Sejahtera	0.00	0.00	0.17	0.00	0.00	0.03
	Jumlah	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2001

Dilihat dari nilai rata-rata pada tabel 5.10 nampak bahwa Reksa Dana Indovest Dana Obligasi (Pendapatan tetap) sebanyak 74,77%, Reksa Dana BNI Dana Berbunga (Pendapatan tetap) sebanyak 21,60%, Reksa Dana GTF Tunai (Pasar Uang) sebanyak 2,22% dan sisanya terdistribusi pada Reksa Dana-reksa dana lain dengan proporsi masing-masing yang relatif kecil. Hasil perhitungan ini memberikan informasi bahwa ternyata proporsi dana terbesar 96,37% (= 74.77% + 21,69%) diinvestasikan pada Reksa Dana Penghasilan tetap.

BAB VI

PENUTUP

6.1.Kesimpulan

Penelitian ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk mengetahui posisi portofolio Reksa Dana pada pembentukan portofolio yang optimal yang terdiri dari berbagai jenis Reksa Dana. Berdasarkan hasil penelitian ini disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

- a. Sebanyak 77 Reksa Dana sebagai sample frame ternyata hanya ada 55 atau 71,42% yang memenuhi ketentuan penelitian ini. Sedangkan sampel yang mempunyai beta signifikan ada sebanyak 36 atau 65,45% dari total sampel yang memenuhi syarat.
- b. Uji beda rata-rata nilai beta Reksa Dana menunjukkan bahwa resiko sistematis Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran. Namun resiko sistematis antara reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran. Namun resiko sistematis antara Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran tidak menunjukkan perbedaan yang berarti.
- c. Hasil uji efisiensi melalui Security market Line (SML) menunjukkan bahwa mayoritas efisiensi reksa Dana berasal dari Pendapatan Tetap dan sebagian lagi dari Reksa Dana Campuran.
- d. Anggota portofolio proporsi terbesar juga diduduki oleh Reksa Dana yang berasal dari Pendapatan tetap dan diikuti dalam proporsi yang relatif sangat kecil oleh Reksa Dana-reksa dana lainnya.

6.2.Rekomendasi

Sesuai dengan kesimpulan dan tujuan dalam penelitian ini, maka rekomendasi yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut :

- a. Berdasarkan model yang disusun dengan menggunakan data periode mingguan sepanjang satu tahun (Juni 1999-Mei 2000), maka Reksa Dana-reksa dana yang berasal dari Pendapatan Tetap mampu memberikan keuntungan tertentu dengan resiko yang lebih kecil. Hal ini tidak terjadi pada Reksa Dana-reksa dana yang lain. Oleh karena itu penanaman dana investasi pada jenis Reksa Dana ini lebih diutamakan dibanding reksa Dana yang lain.
- b. Sejalan dengan rekomendasi di atas selama model yang digunakan tidak berubah, maka proporsi terbesar dana yang hendak diinvestasikan dalam bentuk portofolio Reksa Dana, akan memberikan keuntungan yang optimal bila ditanamkan pada Reksa Dana pendapatan tetap.
- c. Penelitian ini tidak terlepas dalam keterbatasan-keterbatasan. Keterbatasan pertama yang perlu diamati adalah bahwa tidak tersedianya data yang menunjukkan Nilai Aktiva bersih Gabungan Pasar Reksa Dana. Dengan keterbatasan ini, maka sebagai konsekuensinya adalah tidak dapat ditentukan indeks Pasar reksa Dana. Oleh karena dalam penelitian ini indeks pasar Reksa Dana didekati melalui nilai rata-rata gabungan keuntungan semua Reksa Dana dalam pasar, maka akibatnya akan terjadi bias beta. Bias beta ini akan berkonsekuensi pada hasil penelitian yang kurang sahih (valid).

DAFTAR PUSTAKA

1. Adler Haymas Manurung. 1997. "NAB dan Tingkat Pengembalian" Elory Press.
2. _____. 1999. "Manajemen Portofolio dan Perkembangan Reksadana". Usahawan No. 03 Tahun XXVII / Maret 1999 h. 24 – 29
3. Agus Sartono dan Sri Zulaehati. 1998. "Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di BEJ". Kelola No. 17/VII/1998 h. 107 – 119
4. Ang, Robert. 1997. "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia". Media Soft Indonesia.
5. Brigham, Eugene F. Louis C. Gapenski. 1993. "Intermediate Financial Management". 4th edition. The Dryden Press. New York.
6. Elton, EJ and M.J. Grueber. 1994. "Portfolio Modern, Theory and Investement Analysis". John Wiley and Sons. Inc. New York, 4th Edition.
7. Farid Harianto dan Siswanto Sudomo. 1998. "Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia". PT BEJ. Jakarta.
8. J. Fabozzi, Frank. 1995. "Investment Management". Prentice Hall. New York.
9. Jogiyanto. 1998. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". BPFE. Jogyakarta.
10. Jensen, Michael C. 1968. "The Performance of Mutual Funds in The Period 1945 - 1964". The Journal of Finance 23. pp. 384 - 416.
11. Said Bawazier dan J. Sitanggang. 1994. "Memilih Saham Untuk Portofolio Optimal". Usahawan No. 1 Th XXIII Januari 1994 h 34 - 40.
12. Sawiji Widoatmojo. 1996. "Cara Sehat Investasi di Pasar Modal". PT. Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
13. Sharpe, William. 1966. "Mutual Funds Performance". Journal of Business 39. pp 119 – 138

14. Suad Husnan. 1994. "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
15. Suad Husnan dan Suwardi Hermanto. 1998. "CAPM dan Strategi Portofolio, Kajian Kondisi Pasar di BEJ 1997". Usahawan No. 05.Th XXVII h. 6 - 10.
16. Wahyu Hidayat dan Henry Salassa. 1997. "Evaluasi Kinerja Portofolio Studi Kasus Terhadap Reksadana di Indonesia". Tesis Program MM UGM (Tidak Dipublikasikan).
17. William, Gordon & Bailey. 1995. "Investasi (terjemahan). Prehalindo. Jakarta.